研究所
证券分析师：谭倩　S0350512090002
0755-83711632　tanq@ghzq.com.cn

联系人：
何魏伟　0755-23824865　heww@ghzq.com.cn

进军油气装备业务，估值优势明显

——东方电热（300217）深度研究报告

投资要点：

- **国内电加热器细分行业龙头，介入油气处理业务**　东方电热是国内电加热器细分行业龙头，公司民用电加热器的下游主要是家电行业，公司绑定格力、美的、海尔等大客户，并逐步拓宽产品线，维持相对稳定增长。2013 年公司通过收购江苏瑞吉格泰油气工程有限公司 100%股权，进军油气装备和海工业务，瑞吉格泰在油气与海工装备领域的业务主要是油气处理系统装备，包括：油气水分离设备、加热换热设备、脱硫设备和计量设备等。公司还储备并将逐步涉入天然气压缩设备等。

- **油气装备行业成长空间巨大**　十二五期间，非常规天然气和海上油气是国内油气开发新的增长点。这也是东方电热国内最主要的目标市场。一般来说，一口陆地地面油气井在地面处理系统上面的投资在 2000 万左右。预计仅国内油气处理系统的年市场容量在 200-300 亿，而全球年市场容量预计达到 2000 亿-3000 亿。

- **油气装备行业进入壁垒高，公司优势显著**　油气装备制造和技术服务行业具有非常高的进入壁垒。东方电热通过与瑞吉格泰的“强强联合”，公司设计实力强大、具有一定的成本优势，在设计、工程、制造等领域具备各项资质以及丰富的项目经验。公司核心技术团队领军人王宏先生具有在中海油设计院和加拿大长达 16 年业内工作背景。瑞吉格泰客户涉及中海油、中石油、中石化、雪佛龙、优尼科等。除参与众多中海油的近海石油及天然气平台，以及中石油在国内的天然气脱水、原油脱水和高含硫天然气分离器业务外，瑞吉格泰在南美、南亚、西亚、中东、俄罗斯、非洲等也拥有项目经验，各类资质齐备。此外，东方电热的油气业务布局，获得地方政府扶持，拟购买约 300 亩土地含长江岸线土地，临近公用码头，用于建设综合性油气装备基地。预计一期厂房将在 2014 年一、二季度建成投产，未来公司将具有明显的运输成本优势。

- **民用电加热器开拓多个新领域，有望实现稳步增长**　随着产能释放，除稳定供货格力外，公司在美的和海尔的供货量逐步提升，空调辅助电加热器的在前三大空调企业的市场份额均达到了 50%以上，在部分高端机型上的份额达到 90%。此外，公司自 2012 年大力开拓水电加热器、小家电电加热器、电动汽车用电加热器等产品市场。水电加热器在电热水器、太阳能热水器、洗衣机等下游领域得到快速扩张，向皇明、海尔等客户供货量快速上升。电动汽车 PTC 等产品的研发取得实质性成果，江淮、比亚迪、重庆小康等已经进入批量生产状态，上汽、一汽、北汽已经小批量配套生产。公司还研发了压铸件、锅炉件电加热器，主要用于咖啡机、蒸汽熨斗等小家电。预计公司在维持和巩固传统空调市场以外，新开拓的市场今年销售收入有望实现较大突破，超过 1 亿元收入。

- **盈利预测与评级**　预计 2013 年油气装备业务销售收入有望达到 7000-8000 万，2014 年公司油气业务销售收入有望达到 2-3 亿，净利润有望突破 5000 万。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.58 元、0.91 元、1.19 元。2013 年下半年公司有望在未来高成长预期下，获得估值和业绩大幅提升，给予“买入”评级。

- **风险提示**　工业电加热器受多晶硅行业影响，油气装备业务盈利水平有待市场开发。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	661	888	1219	1518
增长率(%)	-8%	34%	37%	25%
净利润（百万元）	95	114	179	236
增长率(%)	-13%	20%	57%	32%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.58	0.91	1.19
ROE(%)	8.90%	9.82%	13.77%	15.85%

目　　录

1、东方电热进军油气处理业务.....3
1.1、东方电热的主营业务.....3
1.2、瑞吉格泰的主要油气装备业务.....3
2、油气装备行业空间巨大.....4
3、油气装备行业进入壁垒高，公司优势显著.....5
4、民用电加热器开拓多个新领域，有望实现稳步增长.....7
4.1、空调电加热器龙头地位稳固，市场份额持续提升.....7
4.2、开拓多个新领域推动民用加热器销售稳步提升.....8
5、工业电加热器受多晶硅行业影响，拖累 2013 年上半年业绩.....9
6、投资建议：下半年将迎来业绩和估值的双重提升.....9

图表索引

图 1、公司主要经营产品.....3
图 2、油气开发产业链.....3
图 3、油气处理系统.....4
图 4、十二五油气行业发展趋势.....5
图 5、油气处理系统.....5

表 1、瑞吉格泰部分曾参与项目简介.....6
表 2、公司空调电加热器竞争优势.....8
表 3、公司民用加热器新产品.....8
表 4、盈利预测.....10

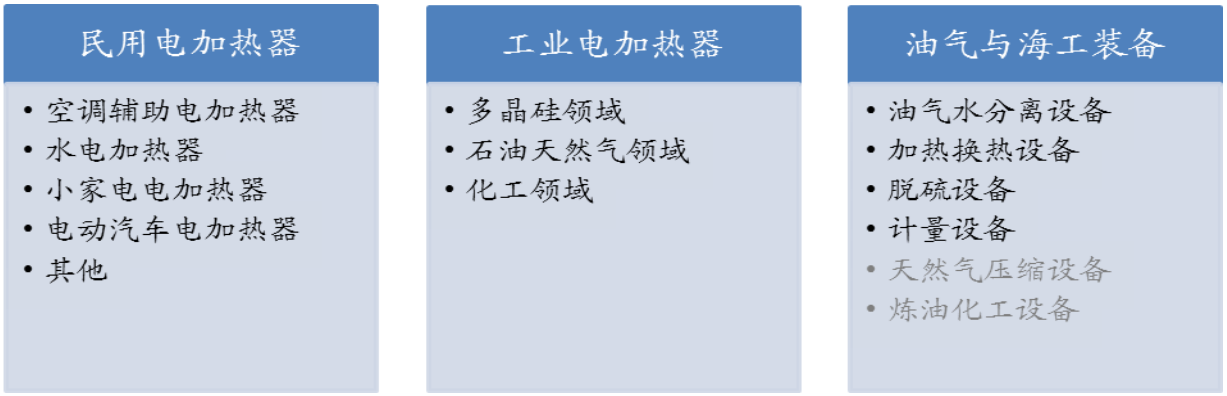
1、东方电热进军油气处理业务

1.1、东方电热的主营业务

东方电热是国内电加热器细分行业龙头，公司民用电加热器的下游主要是家电行业，公司绑定格力、美的、海尔等大客户，并逐步拓宽产品线，维持相对稳定增长。公司的工业电加热器也先后开拓了多晶硅、石油天然气、化工等领域。

为谋求更大的市场空间和更高的成长性，2013 年公司通过收购江苏瑞吉格泰油气工程有限公司 100%股权，进军油气装备和海工业务。2013 年公司面临转型，估值和业绩都将得到快速提升。

图 1、公司主要经营产品

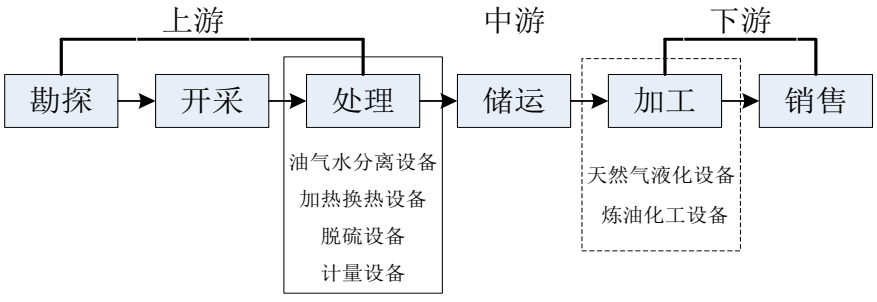


资料来源：公司主页、国海证券研究所

1.2、瑞吉格泰的主要油气装备业务

瑞吉格泰在油气与海工装备领域的业务主要是油气处理系统装备，包括：油气水分离设备、加热换热设备、脱硫设备和计量设备等。公司还储备并将逐步涉入天然气压缩设备等。

图 2、油气开发产业链

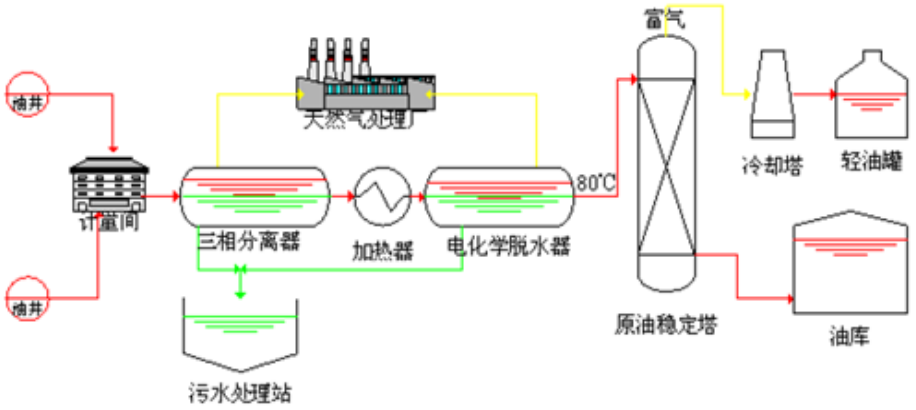


资料来源：网络整理、国海证券研究所

油气处理是石油天然气开发利用过程中必不可少的一个过程。油气开采过程中从地下携带出大量的水、砂等各种杂质，并不能直接使用，需经过分离处理后才能进行炼化或深加工。油气处理系统将油、气、水、砂分离开来，把油、气处理成合格的产品，把含油污水净化处理后循环利用等。**其核心设备是各种类型及规格的分离器，辅助设备包括加热、计量等装备。**

公司具有先进的流体分离和天然气净化技术，能为石油及天然气开采用户量身定做解决方案，能够提设计、生产、系统集成的一体化服务。

图 3、油气处理系统



资料来源：网络整理、国海证券研究所

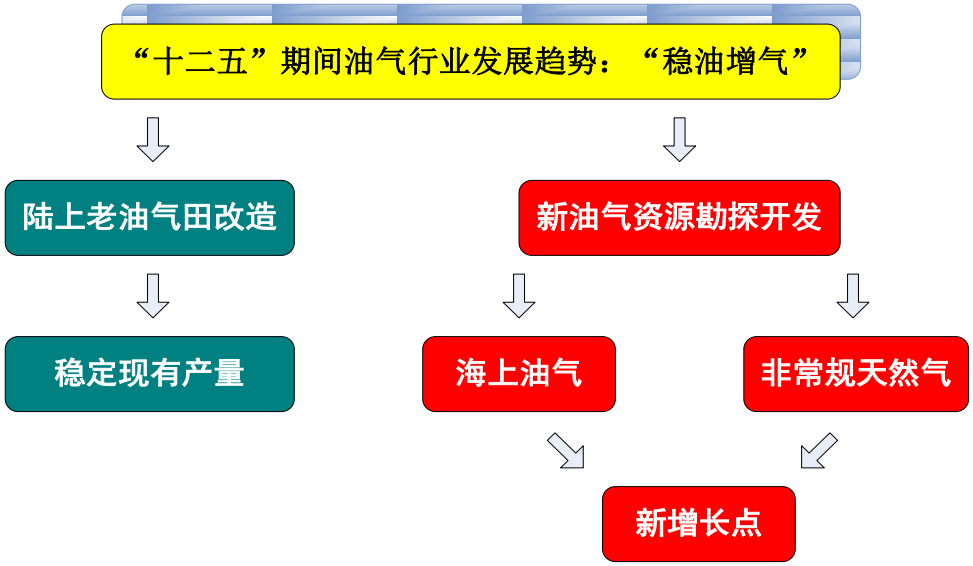
2、油气装备行业空间巨大

为了缓解国内油气供应紧张的局面，国家十二五规划确定了“稳油增气”的油气开采业发展的指导方针。

国内的石油开发按照“稳定东部、加快西部、发展南方、开拓海上”的原则，有序推进原油勘探开发，努力使国内原油产量稳定在 2 亿吨左右。由于国内陆上油田老化产量不足，目前的主要任务是进行老旧油田的改造，稳定并力争提高现有产量，同时加强海上油气的勘探开发。按照 2008 年公布的第三次全国石油资源评价结果，中国海洋石油资源量为 246 亿吨，占全国石油资源总量的 23%；海洋天然气资源量为 15 万亿立方米，占总量的 30%，中国对海上油气的开发才刚刚开始。

对于天然气开发，按照“稳定东部、加快西部、常规和非常规并举”的思路，加快发展天然气产业，加大鄂尔多斯、川渝、塔里木等重点产气区的勘探开发，加快塔里木、西南、长庆大气田建设。2012 年我国天然气生产能力约为 1077 亿立方米，其中，常规天然气 757 亿立方米，致密气产量达 320 亿立方米，煤层气产量 125 亿立方米，而页岩气产量则仅为 0.5 亿立方米。预计 2015 年，我国常规天然气生产能力约为 1835 亿立方米，其中，常规天然气 770 亿立方米，致密气 500 亿立方米，页岩气 65 亿立方米，煤层气 200 亿立方米，煤制气 300 亿立方米。而我国煤层气资源量为 36.8 万亿立方米，页岩气为 100 万亿立方米，常规气为 68 万亿立方米。天然气和非常规天然气正进入开采高峰，还有很大发展空间。

图 4、十二五油气行业发展趋势



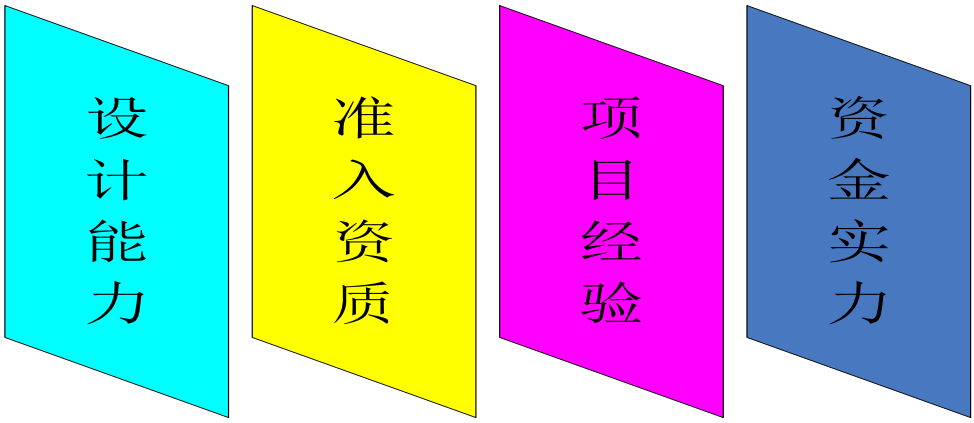
资料来源：网络整理、国海证券研究所

十二五期间，非常规天然气和海上油气是国内油气开发新的增长点。这也是东方电热国内最主要的目标市场。一般来说一口陆地地面油气井在地面处理系统上面的投资在 2000 万左右。预计仅国内地面油气处理系统的年市场容量在 200-300 亿，而全球年市场容量预计达到 2000 亿-3000 亿。

3、油气装备行业进入壁垒高，公司优势显著

油气装备制造和技术服务行业具有非常高的进入壁垒。要想进入到油气产业这条“黄金链”中“掘金”，进入者必须具备一定的设计能力、准入资质、项目经验和资金实力。东方电热通过与瑞吉格泰的“强强联合”，具有明显的竞争优势 。

图 5、油气处理系统



资料来源：网络整理、国海证券研究所

设计实力强大。公司在海工装备及油气加工处理领域拥有广泛的专业知识和丰富经验，其技术，特别是油气分离的技术在国内外同行业中具有较强的优势；其核

心技术团队领军人王宏先生具有在中海油设计院和加拿大长达 16 年业内工作背景，设计理念贴切国内外客户的要求，客户认同度较高。

项目经验丰富。公司客户涉及中海油、中石油、中石化、壳牌、雪佛龙、优尼科等。公司国内的主要用户为中海油的近海石油及天然气平台，以及中石油在国内的天然气脱水、原油脱水和高含硫天然气分离器等较高端的上游市场，和中石油的海外投资上游市场。在国外市场方面，瑞吉格泰已经拥有一定的国外业绩，包括南美、南亚、西亚、中东、俄罗斯、非洲等。

资质齐备，市场进入无忧。公司在设计、工程、制造、销售和服务等各方面已经通过了 ISO9001 体系认证，已取得美国机械工程师协会 ASME 的压力容器制造证、国家特种设备制造许可证（压力容器 A1、A2 类）、国家特种设备（压力容器 D1、D2 类）设计许可证，拥有 10 项实用新型专利，这些专利目前正申请发明专利。公司供货中石油、中石化、中海油，以及参与海外项目招标不存在资质障碍

具有一定成本优势。东方电热的油气业务布局，获得地方政府扶持，拟购买约 300 亩土地含长江岸线土地，临近公用码头，用于建设综合性油气装备基地。预计一期厂房将在 2014 年一二季度建成投产，未来公司将具有明显的运输成本优势。

表 1、瑞吉格泰部分曾参与项目简介

项目	设备名称	数量	设备简述	备注
雪弗龙&中石油川东北天然气项目	卧式气液分离器（D-040301、D-050301）	2 台	设计压力：9.9MPa，设备尺寸：DN1000x5700(耐酸腐蚀)，最小厚度 60mm,材料 SA-516 GR.415 正火板材(C≤0.23%,S≤0.002%，P≤0.008%)，HIC ASSESSMENT：NACE TM0284 STANDARD；SSC ASSESSMENT：NACE TM0177 STANDARD	中国
中海油 LD5-2 项目	原油换热器(浮头式换热器)	1 台	换热器尺寸：850（ID）X4320(T/T)； 设计压力：1.65/1.65 MPa（g）；设计温度：230/230℃ 换热面积：108mm²	中国
OGI Group Hamrin 油田开发项目	甘醇接触塔	1 台	设备尺寸：1524mm（ID）x 14630mm(S/S)； 技术参数：设计压力 4137kPaG，设计温度-29/60℃. ASME VIII Div.1 'U' stamp，NACE MR0175	伊拉克
洛克石油公司洛克石油赵东项目	测试分离器(ODB-V-1010)	1 台	设备尺寸:1850 mm ID x 5850 mm T/T 筒体厚度:14mm 封头成型后最小厚度:14mm 设计、制造规范： ASME VIII Div.1 'U' stamp	中国(近海平台)
Safah Field /Occidental Petroleum Corp.	电脱盐和甘醇水浴加热器橇	2 台	提供处理量 为 20,000 BPD 的电脱盐和甘醇水浴加热器橇	阿曼
Khabarovskij Refinery/ENCE	电脱盐橇	2 台	提供处理量为 55,000 BPD 的电脱盐橇	俄罗斯
OPL-230/ UK Expro	热处理器橇	2 台	浮式生产系统中处理量为 50,000BPD 的热处理器橇	尼日利亚(近海平台)

Labsefid 油田/SICEC 工程建造公司	电脱盐处理器	2 台	提供处理量为 35,000BPD 电脱盐的专利内件及变压器，并提供工艺设计及性能保证	伊朗
中海油 LD 近海项目	计量分离器橇	1 台	分离器尺寸：1500mm（ID）x 6000mm(T/T)；处理能力：1200 m3/d（液体），33000 Sm3/d（气）；技术参数：设计压力 1380kPaG，设计温度 95℃，操作压力 800kPaG，操作温度 65℃；主要技术要求：两相分离，液相采用含水分析仪及涡轮流量计进行计量，气相采用 SONIC 智能化、大量程孔板流量计进行计量，处理后气相中液体颗粒直径小于 50 微米。	中国（近海平台）
中海油 PY 天然气开发项目	天然气生产分离器（V-1104）	1 台	设计压力：P7.7MPa ，设备尺寸：DN2200X8800	中国（近海平台）
中石油四川南坝天然气脱水站项目	入口过滤分离器（V-400）	1 台	设备尺寸:457 MM OD x 3048 MM S/S，底筒尺寸：219 MM OD x3048 MM S/S，操作：7.3 MPag @ 35℃，内件：聚结过滤管，蛇型板除雾器、金属丝网除雾器（304SS），过滤精度：5 微米以上液滴 100％去除， 1 微米以上液滴 99.5％去除；1 微米以上固体颗粒 99％去除。	中国
中海油 BZ28-2S 油田项目	计量分离器橇	1 台	设备尺寸：1400mm（ID）x 5000mm(T/T)； 处理能力：761m3/d（液），43000 Sm3/d（气）； 技术参数：设计压力 950kPaG，设计温度 90℃， 操作压力 500kPaG，操作温度 60℃； 主要技术要求：两相分离，液相采用 MICRO MOTION 质量流量计进行计量，气相采用 SONIC 宽量程一体式孔板流量计量	中国（近海平台）
中石油 尼日尔项目	气体洗涤器橇（SK-02610）	1 台	洗涤器尺寸为：2600mm（ID）x 9400mm(S/S)， 处理能力： 500000 Nm3 /d(GAS) 2.0 m3 /d(LIQUID)； 技术参数：设计压力 1000 kPaG，设计温度 85℃， 操作压力 450 kPaG，操作温度 50℃； 处理后气相中液体颗粒直径小于 10 微米。	尼日尔

资料来源：公司网站、国海证券研究所

4、民用电加热器开拓多个新领域，有望实现稳步增长

4.1、空调电加热器龙头地位稳固，市场份额持续提升

公司的空调辅助电加热器最早因为产能不足，率先供货格力，因其价格较高、付款周期较短。随着产能是释放，公司在美的和海尔的供货量也逐步提升。目前公司在格力、美的、海尔的空调辅助电加热器的市场份额均达到了 50%以上，在部分高端机型上的份额达到 90%。公司之所以在空调市场上占据较大份额，除因其历史悠久，市场进入时间较早外，与在技术、服务、成本、品种等方面优势密切相关。

表 2、公司空调电加热器竞争优势

竞争优势	具体内容
技术优势	公司的电加热器经过多年的技术积累，目前拥有各种专利近 50 项，公司的技术已处于国内同行前列，在部分核心技术方面也已达到国际先进水平
服务优势	公司主要生产基地位于镇江，同时在珠海、广州、重庆、邯郸、郑州、武汉、石家庄、芜湖、南昌、合肥、青岛等地设有分、子公司和生产基地，共有近 780 名员工专业从事组件装配、产品检测、包装送货和售后服务，为格力、美的、海尔等客户国内各地的生产基地提供面对面的服务，能够对客户的需求及时迅速给予满足，帮助客户实现零库存
品种优势	公司产品品种较为齐全，对于一些规模较大、产品需求品种较多的客户，公司能够凭借自身的品种优势，为其提供及时全方位的产品服务，有助于降低客户的综合采购成本。
成本优势	公司的生产规模较大，对原材料采购的规模也较大，因此通常能够比竞争对手获得更优惠的原材料价格，具有明显成本优势

资料来源：公司报告、国海证券研究所

4.2、开拓多个新领域推动民用加热器销售稳步提升

公司自 2012 年大力开拓水加热器、小家电电加热器、电动汽车用电加热器等产品市场。水电加热器在电热水器、太阳能热水器、洗衣机等下游领域得到快速扩张，向皇明、海尔等客户供货量快速上升。电动汽车 PTC 等产品的研发取得实质性成果，江淮、比亚迪、重庆小康等已经进入批量生产状态，上汽、一汽、北汽已经小批量配套生产。此外，公司研发了压铸件、锅炉件电加热器，主要用于咖啡机、蒸汽熨斗等小家电。预计公司在维持和巩固传统空调市场以外，新开拓的市场今年销售收入有望实现较大突破，超过 1 亿元收入。

表 3、公司民用加热器新产品

民用新产品	业务进展和客户情况
水电加热器	客户主要是电热水器的龙头海尔和皇明太阳能热水器，由于产能不足，目前定位于水加热器的高端产品。后期随着公司产能的放大，将逐渐承接中低端的产品，同时向其他品牌拓展。
小家电加热器	目前成功开发了压铸铝电加热器、蝶煲类电加热器、烤箱类电加热器等产品，主要用于咖啡机、蒸汽熨斗、蒸汽微波炉等小家电，这些产品已分别进入了小批量供货或样品试用成功阶段。在销售上，公司可能先通过供货小家电出口企业，率先争取海外现成的广阔市场。但同时公司估计未来国内小家电的市场空间相当大，需求增长也较为明确。
电动汽车 PTC 电加热器	公司是目前国内唯一的持续开发和生产纯电动汽车用 PTC 电加热器的生产厂家，已和一汽、上汽、比亚迪、北汽、江淮、重庆小康等汽车厂家建立了长期合作关系。

资料来源：公司报告、国海证券研究所

5、工业电加热器受多晶硅行业影响，拖累2013年上半年业绩

东方电热一直积极布局开拓电加热器在工业领域的应用，扩大公司市场空间和提升盈利能力。

2011 年恰逢多晶硅项目审批重启，改造和新扩产企业都将选用成本较低的冷氢法。电加热器是冷氢化反应釜中的核心加热部件。加热器需在高温（400-500 度），强腐蚀性（HCl 和 Cl2 等酸性气体）的恶劣环境下工作，还要求尽可能延长寿命（6 个月以上）。电加热管因具有很高的技术壁垒，一直以来被 centrotherm 等国际公司垄断。东方电热于 2007 年公司携手保利协鑫，通过多年的技术攻关，最终在工业多晶硅冷氢法电加热管领域实现了突破。

2011 年至 2012 年上半年东方电热工业电加热销售快速提升，同时因为多晶硅冷氢化电加热器毛利率达到 50%，对公司业绩产生巨大的提升。但 2012 年下半年后，受光伏产业产能过剩，多晶硅市场萎缩影响，公司工业电加热器销售收入出现下降，导致 2013 年一季度利润大幅下滑 44%，但实际同期公司民用电加热器仍然保持了较好的增长。公司刚刚公布的业绩快报，显示 2013 年 1-6 月同比下滑 25%-45%，可以看出二季度单季度同比下滑幅度在收窄。

2012 年下半年，公司多晶硅电加热器销售量已经明显减少，预计公司 2013 年后三、四季度业绩同比将逐步回升。与此同时，在资本市场上，公司目前股价自 2012 年最高点下跌 40%。我们认为，公司目前的股价已经充分预期了多晶硅工业电加热器的销售下滑。

6、投资建议：下半年将迎来业绩和估值的双重提升

2013 年东方电热面临油气装备业务转型。公司通过收购和核心人员挖掘，逐步组建技术、生产和销售团队。但与此同时，公司已开始参与油气装备招标。**预计 2013 年油气装备业务销售收入有望达到 7000-8000 万，2014 年公司油气业务销售收入有望达到 2-3 亿，净利润有望突破 5000 万。**

公司 2013 年动态 PE 约 23 倍，主要竞争对手惠博普的 PE 为 35 倍，公司具有明显的估值优势。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.58 元、0.91 元、1.19 元。2013 年下半年公司有望在未来高成长预期下，获得估值和业绩大幅提升，给予“买入”评级。

表 4、盈利预测

证券代码:	300217.SZ	股票价格:	13.15	投资评级:	增持	日期:	2013/7/12

财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力				
ROE	9%	10%	14%	16%
毛利率	27%	25%	28%	29%
期间费率	9%	11%	11%	11%
销售净利率	14%	13%	15%	16%
成长能力				
收入增长率	-8%	34%	37%	25%
利润增长率	-13%	20%	57%	32%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.56	0.65	0.70
应收账款周转率	1.43	1.62	1.78	1.83
存货周转率	2.71	2.71	2.71	2.71
偿债能力				
资产负债率	23%	27%	30%	32%
流动比	3.62	2.56	2.24	2.15
速动比	3.03	1.97	1.65	1.55

每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标				
EPS	0.48	0.58	0.91	1.19
BVPS	5.13	5.57	6.25	7.15
估值				
P/E	27.28	22.82	14.51	11.02
P/B	2.56	2.36	2.10	1.84
P/S	3.93	2.93	2.13	1.71

资产负债表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	437	262	200	185
应收款项	461	547	683	831
存货净额	179	247	328	403
其他流动资产	19	22	30	38
流动资产合计	**1097**	**1078**	**1242**	**1457**
固定资产	194	387	523	633
在建工程	38	38	18	8
无形资产及其他	57	57	52	46
长期股权投资	0	35	35	35
资产总计	**1389**	**1598**	**1873**	**2182**
短期借款	4	4	4	4
应付款项	277	381	507	623
预收帐款	7	21	29	36
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	**303**	**422**	**555**	**678**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	15	15	15	15
长期负债合计	**15**	**15**	**15**	**15**
负债合计	**318**	**437**	**571**	**694**
股本	198	198	198	198
股东权益	1071	1160	1302	1488
负债和股东权益总计	**1389**	**1598**	**1873**	**2182**

利润表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**661**	**888**	**1219**	**1518**
营业成本	486	664	882	1084
营业税金及附加	5	5	7	9
销售费用	22	29	40	50
管理费用	53	62	85	106
财务费用	(20)	(2)	(2)	(1)
其他费用/（-收入）	(12)	6	7	10
营业利润	**104**	**135**	**212**	**280**
营业外净收支	12	2	4	4
利润总额	**117**	**137**	**216**	**284**
所得税费用	18	19	30	40
净利润	**99**	**118**	**186**	**245**
少数股东损益	3	4	7	9
归属于母公司净利润	**95**	**114**	**179**	**236**

现金流量表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	**75**	**98**	**119**	**172**
净利润	99	118	186	245
少数股东权益	3	4	7	9
折旧摊销	15	12	20	25
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(43)	(37)	(93)	(107)
投资活动现金流	**(52)**	**(229)**	**(116)**	**(100)**
资本支出	(39)	(194)	(116)	(100)
长期投资	0	(35)	0	0
其他	(13)	0	0	0
筹资活动现金流	**(198)**	**(28)**	**(44)**	**(58)**
债务融资	(24)	0	0	0
权益融资	0	0	0	0
其它	(174)	(28)	(44)	(58)
现金净增加额	**(175)**	**(159)**	**(41)**	**14**

资料来源：国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

张晓霞：国海证券研究所副所长，多年煤炭、电力行业研究经验。

谭　倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师。

何魏伟：中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士，两年核电站工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

国海证券机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓　名	固话	手机	邮箱
林　莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
郭　强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈　蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹　莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡　超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜　彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王　帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn