

循环经济的开拓者

——宝泰隆询价报告

撰写日期：2011年2月17日 发布日期：2011年2月18日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

公司简介：

公司是集煤炭开采、原煤洗选、炼焦、焦炉煤气制甲醇、煤焦油加氢（试生产阶段）、干熄焦电厂、供热于一体的大型煤化工循环经济企业。

截至2010年12月31日，煤炭开采能力32万吨/年，煤炭洗选加工能力390万吨/年，焦炭生产能力158万吨/年，焦炉煤气制甲醇生产能力10万吨/年，煤焦油加氢生产能力10万吨/年，发电能力约4亿度/年、供热面积约90万平方米。

投资要点：

1. 煤化工循环经济产业链优势

从经济效益来看，产业链改变了粗放的焦化生产方式，充分利用生产过程中的副产品进行精深加工，极大提升了煤炭资源价值；通过对以前向天排放的焦炉煤气的回收利用生产甲醇，极大降低了甲醇的生产成本，有效提高了甲醇的市场竞争能力。

2. 产品生产成本低，较强抵御市场波动风险的优势

受益于循环经济产业链，公司生产甲醇由炼焦副产品焦炉煤气提供原料、干熄焦余热发电厂提供电力，每吨生产成本显著低于同类企业，毛利率较高，可抵御市场波动所带来的风险。

3. 丰富的原料资源优势

公司所在地七台河市焦煤资源丰富、品质优良，是我国重要的主焦煤生产基地和东北地区最大的无烟煤生产基地。七台河煤田累计探明地质储量20.5亿吨，预测地质储量26.00亿吨，煤炭资源丰富。

4. 稳定的产品销售和原料供应渠道优势

公司积极向产业链下游钢厂和上游煤矿拓展，进行“钢焦联合”和“煤焦联合”，增强抗风险能力，形成稳定的产品销售和原料供应渠道，能够有效缓解市场波动对产品销售和原材料采购造成的影响，提高公司产能利用率和产销率，保证公司的盈利能力和持续发展能力。

风险提示：

1. 产品价格波动的风险
2. 对重要原材料过度依赖的风险
3. 客户过于集中和单一大客户的风险

盈利预测及估值：

我们选取了一些同行业上市公司进行参考对比分析，采用相对估值法对公司进行盈利预测和估值。考虑整个行业发展前景、公司在行业中所处地位以及公司未来发展前景，给予公司2011年20-25倍的动态市盈率，对应的合理估值区间为18.2-22.75元，建议询价区间为16.55-20.68元。

宝泰隆 601011

发行基础数据：

总股本：3.87 亿股

流通股本：0.97 亿股

每股收益：0.5 元（2010 年预测）

每股净资产：2.47 元（2010 年中报）

询价区间：16.55-20.68 元

发行市盈率 33.1-41.4（10 年 EPS 测算）：

主承销商：第一创业证券有限责任公司

发行前股权结构

主要股东	持股比例
焦云	55.14%
廊坊荣盛	2.07%
荷信利华	1.707%
佛山顺德金坊	1.035%
北京中和嘉华	0.517%
广州黄埔龙的	1.552%
其他自然人	37.97%

相关公司 EPS 和 PE（2011 预测）

证券名称	价格	EPS	PE
云维股份	9.77	0.25	39.08
煤气化	25.08	0.78	32.16
开滦股份	19.84	0.7	28.34

汪思伟 执业证书编号：S0820510120002

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 wangsiwei@ajzq.com

请务必阅读正文之后的重要声明

目录

1. 发行公告.....	3
2. 公司概况.....	3
3. 公司经营情况.....	4
4. 行业分析.....	6
5. 公司主要竞争优势.....	10
6. 募集资金投向.....	13
7. 风险提示.....	13
8. 盈利预测与估值.....	14

图表

图 1: 发行前股权结构.....	3
图 2: 综合毛利率变动趋势.....	6
图 3: 煤化工产业链.....	6
图 4: 2002 年--2009 年我国焦炭产量、消费量.....	7
图 5: 全球甲醇产能分布.....	8
图 6: 我国甲醇产销情况.....	8
图 7: NYMEX 燃油期货价.....	9
图 8: 煤化工循环产业流程.....	11
图 9: 七台河煤田煤质、煤种情况.....	12

表格

表 1: 公司营业收入明细情况表.....	4
表 2: 公司产品毛利率情况表.....	5
表 3: 公司与同行业上市公司综合毛利率比较.....	5
表 4: 世界粗钢、生铁、焦炭产量.....	7
表 5: 2007-2009 年我国燃料油产销平衡表.....	9
表 6: 募投资项目投向.....	13
表 7: 公司募投产品情况.....	13
表 8: 主要参考公司的 EPS 和 PE.....	14
表 9: 利润表.....	15

询价报告

发行公告:

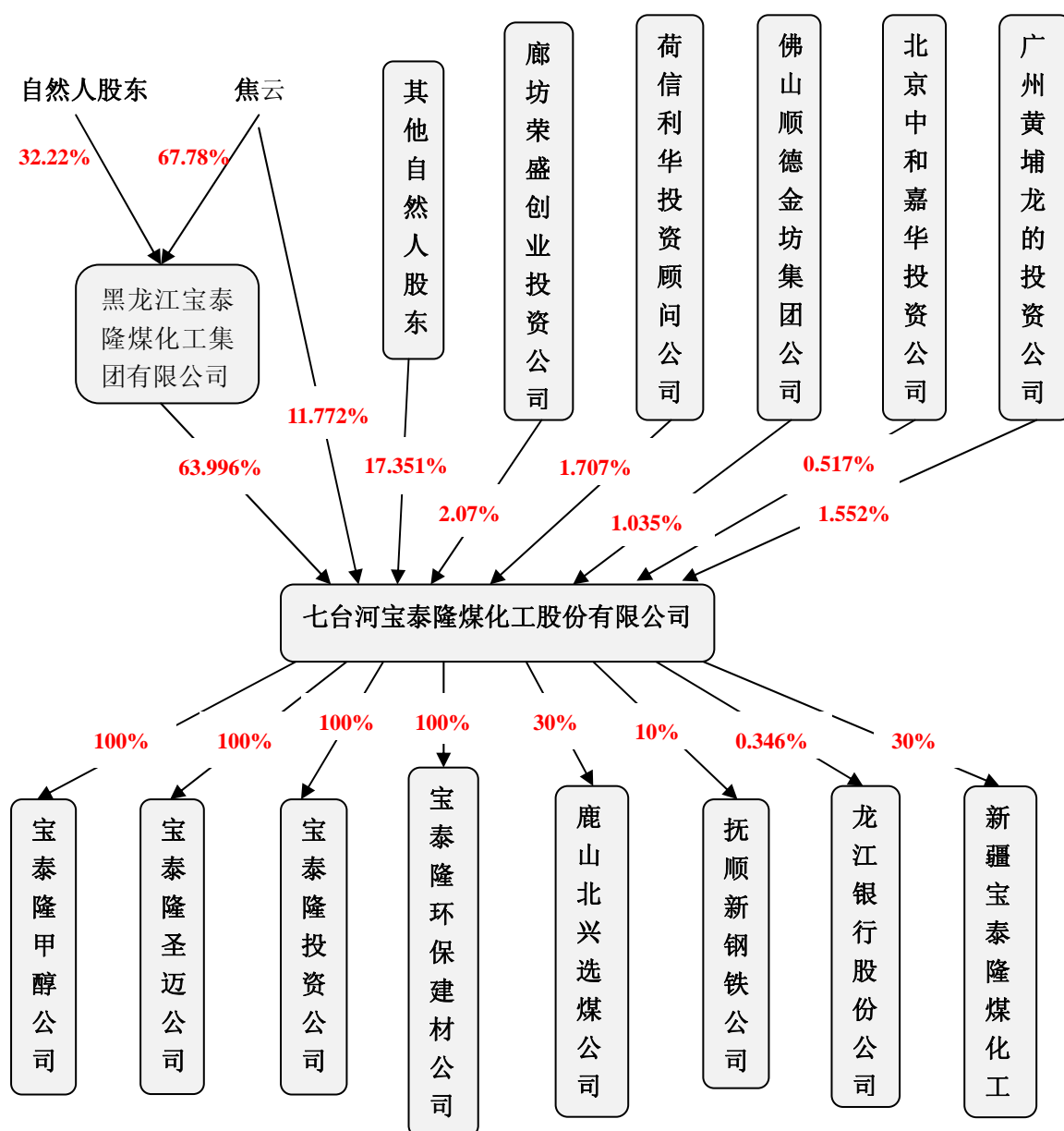
七台河宝泰隆煤化工股份有限公司（以下简称：宝泰隆）将于近期在上海证券交易所首次公开发行A股（股票代码：601011）。

宝泰隆采用网下向询价对象配售和网上资金申购定价发行相结合的方式公开发行不超过9700 万股人民币普通股（A股），发行后总股本为3.87亿股，本次发行占发行后总股本的比例25.06%。

公司概况:

1. 股权结构:

图1：发行前股权结构



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

2. 经营范围:

公司是集煤炭开采、原煤洗选、炼焦、焦炉煤气制甲醇、煤焦油加氢（试生产阶段）、干熄焦电厂、供热于一体的大型煤化工循环经济企业。截至2010年12月31日，煤炭开采能力32万吨/年，煤炭洗选加工能力390万吨/年，焦炭生产能力158万吨/年，焦炉煤气制甲醇生产能力10万吨/年，煤焦油加氢生产能力10万吨/年，发电能力约4亿度/年、供热面积约90万平方米。

公司的循环经济产业链如下：公司开采和采购的原煤进入洗煤工序进行洗选加工，主产品精煤供给焦化工序炼焦，副产品煤泥、煤矸石等供应干熄焦电厂；焦化工序生产的焦炭主要供给东北三省的钢铁厂用户，副产品煤焦油、粗苯、萘油等继续深加工或直接外销；焦炭生产采用干法熄焦，回收的余热用于干熄焦电厂发电和生产蒸汽，电力和蒸汽主要供应公司内部使用，剩余电量上网销售；电厂余热用于公司生产生活区和欣源小区供暖，电厂的供热锅炉产生的废渣经加工后，用于生产建筑材料。宝泰隆甲醇利用炼焦产生的焦炉煤气和宝泰隆甲醇空分车间生产的氧气制取甲醇。生产甲醇的驰放气经过变压吸附，制成纯度99.96%的氢气后，与公司炼焦产生的煤焦油一起提供给宝泰隆圣迈用于生产燃料油品。

募集资金投资项目实施后，宝泰隆圣迈将在煤焦油加氢工艺前对煤焦油进行预处理，在提炼出价值较高的工业萘等产品后，将中油加氢生产燃料油品，将煤沥青生产针状焦。公司通过完整的循环经济产业链条将煤炭资源最大化利用，实现良好经济效益和社会效益。

公司经营状况:

公司加强生产经营管理，挖潜降耗，延伸完善煤化工产业链，提高资源综合利用率，扩大生产能力，营业收入实现了快速增长。

2010年度营业收入增长迅速，同比增长了79,804.82万元，增幅达到了53.51%。主要原因：一是焦炭产能提升，销量增加，2010年度销售焦炭1,033,454吨，同比增长29.78%；二是随着公司焦炭产能增加，相应副产品煤焦油、粗苯、沫煤等产品的产量提高较多，副产品收入增长较快；三是公司循环经济产业链更加完善，甲醇、燃料油品、电力收入也有较快增长；四是国家经济形势较上年同期好转，公司产品需求量回升，价格上涨，从而营业收入相应增长。

表 1：公司营业收入明细情况表

营业收入	2010 年度	2009 年度
	金额	金额
焦炭	149165.03	106473.04
焦粉	2522.05	1383.31
焦粒	1188.67	1095.55
焦油	7776	4609.1
粗苯	6323.53	3102.52
沫煤	31340.66	15969.05
块煤	348.93	587.08

电	5560.52	1653.24
暖气	1757.93	1461.85
甲醇	12936.48	11033.74
液氧	129.57	154.08
燃料油品	6751.52	---
其他	3155.53	1629.04
合计	228956.42	146151.6

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

公司的综合毛利率高于同行业上市公司，主要原因是公司牢牢的控制了上游产品，并且很多原材料都是自给自足，通过一个循环经济产业链有效的控制了各项经营成本，使得公司的综合利润率高于其他同行业上市公司。

表 2：公司产品毛利率情况表

产品名称	2010 年度	2009 年度	2008 年度
综合毛利率	17.41%	12.39%	26.66%
焦化产品	13.68%	11.54%	28.87%
焦炭	6.00%	5.66%	24.34%
甲醇	52.45%	42.36%	43.45%

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

表 3：公司与同行业上市公司综合毛利率比较

单位名称	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
四川圣达	10.92%	14.58%	17.01%	20.85%
煤气化	30.15%	32.22%	38.91%	27.53%
安泰集团	7.89%	-0.88%	15.17%	19.50%
黑化股份	-4.22%	-7.88%	5.74%	9.28%
山西焦化	-1.15%	-5.97%	2.94%	13.63%
平均值	8.72%	6.41%	15.95%	18.16%
公司	16.71%	12.39%	26.66%	25.44%

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

图 2：综合毛利率变动趋势

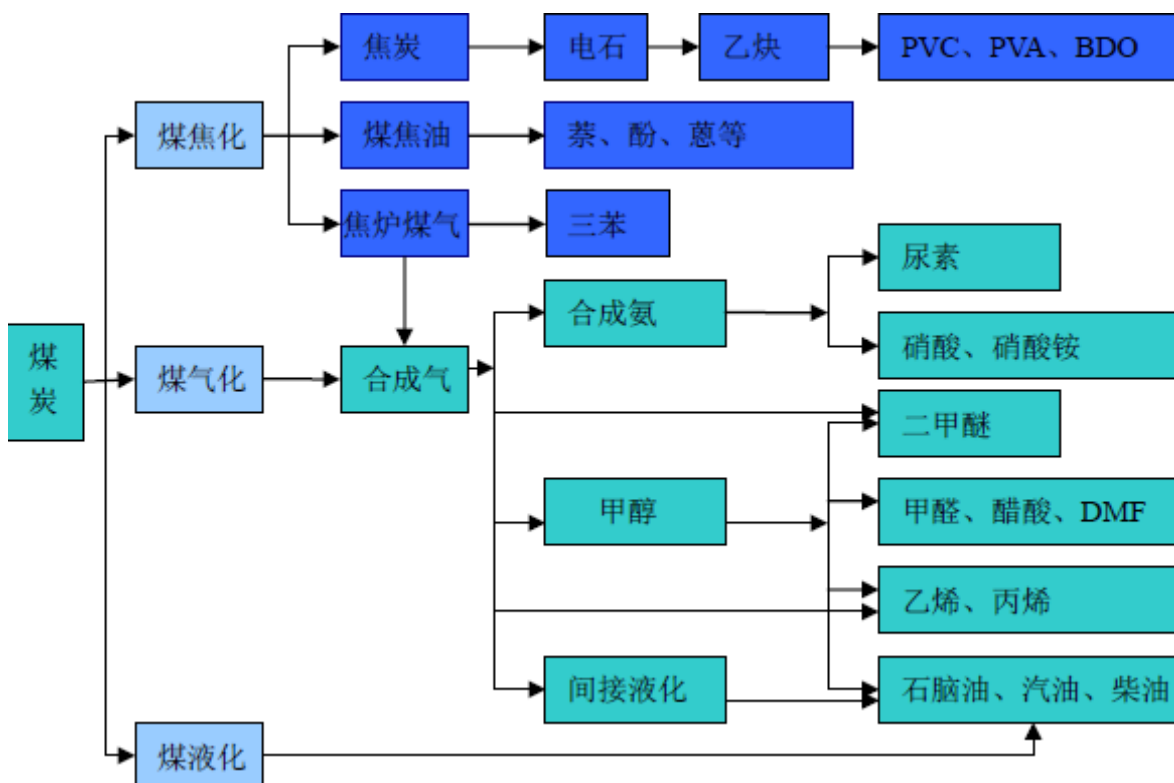


数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

行业分析：

公司主营业务属于煤化工行业范畴。煤化工是指以煤炭为原料，经化学加工将煤炭转化为气体、液体和固体燃料以及化学品的工业。煤化工主要有煤焦化、煤气化和煤液化三条工艺路线。

图 3： 煤化工产业链



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

从煤化工细分的子行业来看，目前主要以焦炭、甲醇和燃料油行业为主。

1) 焦炭行业

焦化工业是发展最成熟，最具代表性的煤化工产业，也是冶金工业高炉炼铁最主要的辅助产业。近年来，由于世界冶金业等对焦炭需求旺盛，全球范围内焦炭产量不断增长，2007年世界焦炭产量达到5.61亿吨，创历史新高，2008年略有减少为5.60亿吨，2009年再创历史新高达到5.75亿吨。

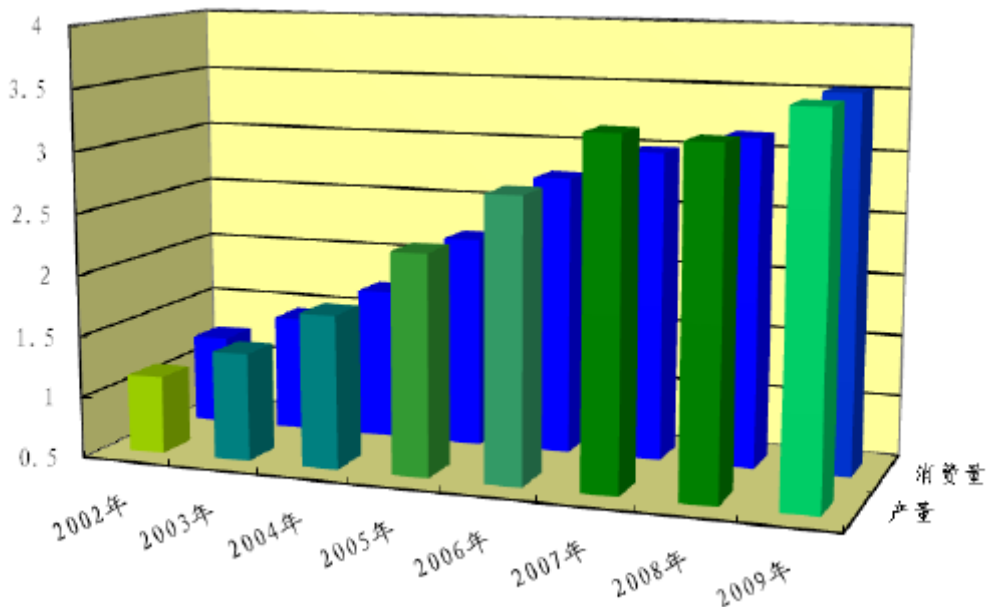
表 4： 世界粗钢、生铁、焦炭产量（单位：万吨）

年份	粗钢	生铁	焦炭
2004	106890	72859	42797
2005	113960	78896	47072
2006	123170	87046	51670
2007	134427	94320	56101
2008	132972	92712	56000
2009	119916	89983	57503

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

近几年来，随着下游行业需求的迅速增长，我国焦炭行业得到巨大发展，国内焦炭产量及消费量均稳步上升。我国是世界上最大的焦炭生产国，2007年全国总计焦炭产量约33,554万吨，约占全球焦炭总量的60%；2008年由于经济减速下钢铁企业普遍减产限产导致焦炭需求有所下降，全国总计焦炭产量约32,359万吨，同比略有下降；2009年我国焦炭产量为34,502万吨，呈现小幅回升。

图 4： 2002年—2009年我国焦炭产量、消费量（单位：亿吨）



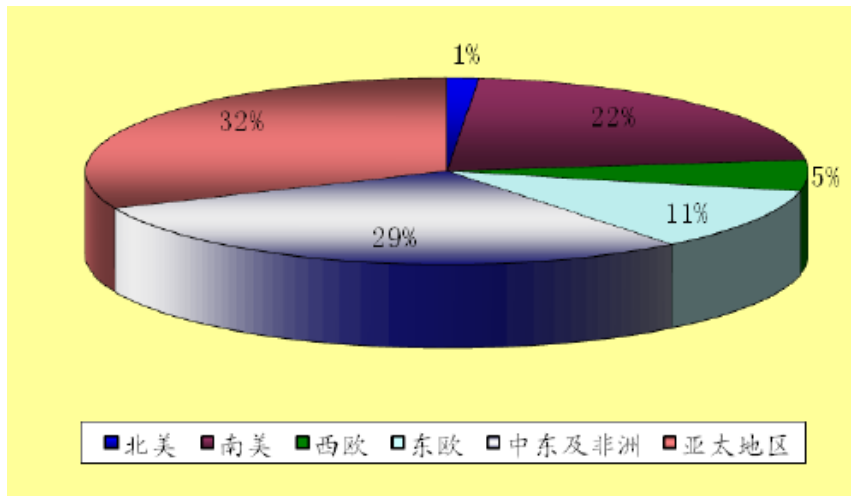
数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

2) 甲醇行业

世界各国的甲醇生产主要以天然气为原料。进入本世纪以来，全球甲醇新建装置集中在中东、拉美和东亚等天然气资源丰富的地区，装置的规模也呈现大型化趋势，谋求以成本优势占领市场。我国甲醇生产装置规模普遍偏小，单位产能投资高，成本竞争力不强，在国际油价处于较高价位，天然气成本较高时，我国甲醇生产综合成本才具有一定的比较优势。

由于前几年甲醇价格处于高位，我国进行了大规模的甲醇生产装置建设，报告期内，国内甲醇产能快速增加。目前，我国甲醇产能已跃居全球首位。

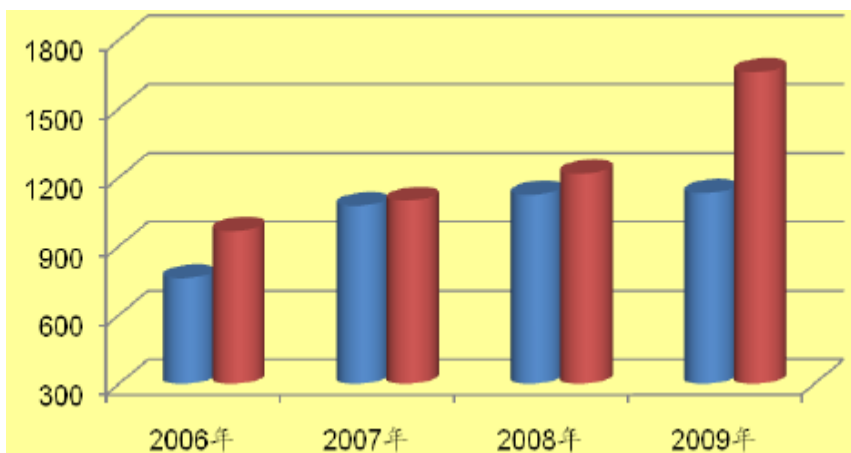
图 5：全球甲醇产能分布



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

我国是世界上第二大甲醇消费国。目前我国甲醇消费以甲醛、醋酸等传统化工领域为主，同时新兴燃料领域需求近年来增长旺盛。

图 6：我国甲醇产销情况



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

3) 燃料油行业

燃料油是目前我国石油产品中市场化程度较高的一个品种。在 2001 年 10 月 15 日国家计委公布的新的石油定价办法中，正式放开了燃料油的价格，燃料油的流通和价格完全由市场调节，国内价格与国际市场基本接轨，产品的国际化程度较高。从 2004 年 1 月 1 日起，国家取消了燃料油的进出口配额，实行进口自动许可管理，我国燃料油市场与国际市场基本接轨。

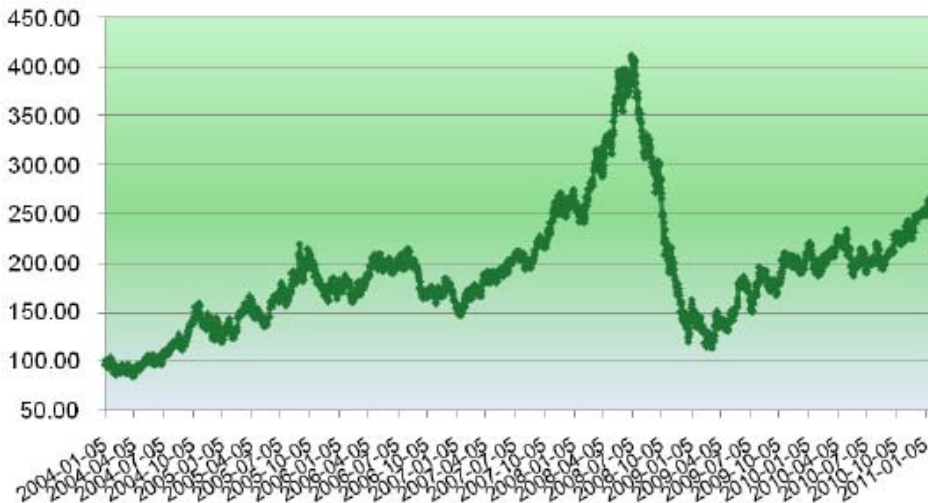
表 5：2007-2009 年我国燃料油产销平衡表（单位：万吨）

项目	2009年	2008年	2007年
产量	1,856.70	2,228.70	2,310.00
进口量	2,400.30	2,160.09	2,411.60
出口量	862.30	724.56	378.00
表观消费量	3,394.60	3,664.23	4,343.60

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

燃料油是原油的下游产品，其价格走势与原油具有很强的相关性。燃料油行业利润水平变动受原油价格、库存量、国家政策、炼油装置开工、原油加工深度等因素的影响很大，与原油一样，燃料油市场的价格波动较为剧烈。

图 7：： NYMEX 燃油期货价



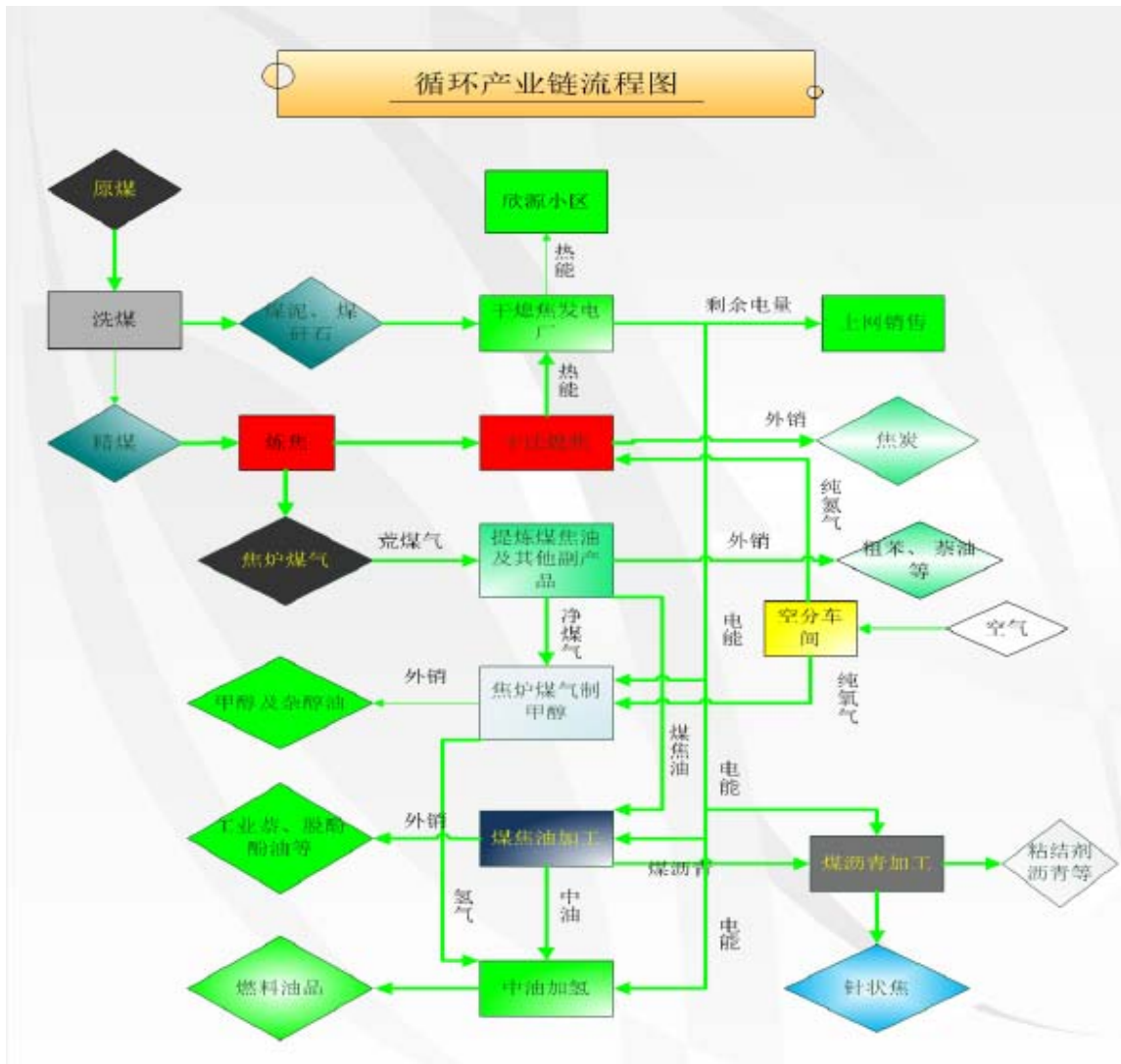
数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

公司主要竞争优势：

1. 煤化工循环经济产业链优势

公司开采和采购的原煤进入洗煤工序进行洗选加工，主产品精煤供给焦化工序炼焦，副产品煤泥、煤矸石等供应干熄焦电厂的供热锅炉；焦化工序生产的焦炭主要供给东北三省的钢铁厂用户，副产品煤焦油、粗苯、萘油等继续深加工；焦炭生产采用干法熄焦，回收的余热用于干熄焦电厂发电和生产蒸汽，电力和蒸汽主要供应公司内部使用，剩余电量上网销售；电厂余热用于宝泰隆生产生活区和欣源小区供暖，电厂的供热锅炉产生的废渣经加工后，用于生产建筑材料。宝泰隆甲醇利用公司炼焦产生的焦炉煤气和空分车间生产的氧气制取甲醇。生产甲醇的弛放气经过变压吸附，制成纯度 99.96% 的氢气后，与公司炼焦产生的煤焦油一起提供给宝泰隆圣迈用于生产燃料油品。募集资金投资项目实施后，宝泰隆圣迈将在煤焦油加氢工艺前对煤焦油进行预处理，在提炼出价值较高的工业萘等产品后，将中油加氢生产燃料油品，将煤沥青生产针状焦。通过上述流程，达到了无废水、废气、废渣排放，实现了节能、减排、环保、经济的目的。从经济效益来看，产业链改变了粗放的焦化生产方式，充分利用生产过程中的副产品进行精深加工，极大提升了煤炭资源价值；通过对以前向天排放的焦炉煤气的回收利用生产甲醇，极大降低了甲醇的生产成本，有效提高了甲醇的市场竞争能力；通过对炽热焦炭采用干法熄焦，不但提高了焦炭的质量，避免了湿法熄焦造成的污染，而且利用余热发电，有效降低了发电成本和公司用电成本；通过引入空气分离装置，将空气分离后产生的氧气生产甲醇、氮气用于干法熄焦，有效降低了生产成本；通过将煤焦油预处理，不但将价值较高的工业萘等产品提炼出来，提高了经济效益，而且生产出针状焦所需原材料煤沥青；通过变压吸附甲醇生产中的氢气，与煤焦油处理后的中油进行深加工，有效降低了燃料油的生产成本；通过对煤沥青深加工生产针状焦，不但延长了公司的循环经济产业链，大幅提高了经济效益，而且部分解决我国针状焦长期依赖进口的局面；通过引进污水处理循环系统，使得大量工业废水经净化后在洗煤、焦化、甲醇、欣源小区供热等环节得以有效循环利用，有效降低了用水成本等。通过资源的综合利用，创造了良好的经济效益，提升了公司产品的竞争能力。

图8：煤化工循环产业流程



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

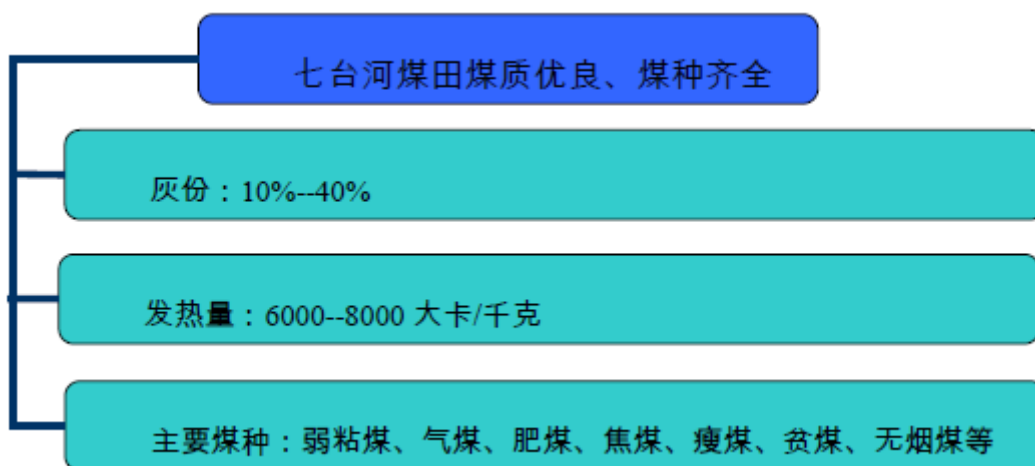
2. 产品生产成本低，较强抵御市场波动风险的优势

在公司的生产模式下，产业链中单类产品的生产成本得到有效降低。虽然焦炭、甲醇、燃料油等产品作为周期性行业波动较大，特别是近期受全球经济减速冲击影响，存在市场价格大幅波动的风险，但公司生产系统中的产品具有较大的安全空间，能够在市场波动中保持较好的获利能力。公司生产甲醇由炼焦副产品焦炉煤气提供原料、干熄焦余热发电厂提供电力，每吨生产成本显著低于同类企业，毛利率高；在连续两年的行业景气进程中，煤化工企业纷纷扩大焦炭产能，从而使得副产品焦油产量大增，对焦油外销价格形成较大打压，而公司将生产焦炭过程中获得的焦油作为后续加工燃料油品的原料，可为公司生产大量低成本的燃料油品；干熄焦余热发电厂提供的电力较外购成本低；废水循环利用，也减少了公司用水量。

3. 丰富的原料资源优势

公司产品的原材料主要是焦煤。公司所在地七台河市焦煤资源丰富、品质优良，是我国重要的主焦煤生产基地和东北地区最大的无烟煤生产基地。七台河煤田累计探明地质储量 20.5 亿吨，预测地质储量 26.00 亿吨，煤炭资源丰富。由于煤炭运输成本较高以及运煤能力增幅有限等原因，使得煤炭运输存在较为显著的运输半径，因而区域内的焦煤资源优势为公司的高速发展提供了可靠的保证。同时，公司在七台河市勃利煤田马场勘探区拥有 229.33 平方公里的探矿权，勘查初步显示该区煤储量较为丰富，为公司的后续发展提供了强有力的支持。

图 9：七台河煤田煤质、煤种情况



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

公司所处七台河地区具有丰富的焦炉煤气资源和煤焦油资源。七台河地区冶金焦的生产能力约为 800 万吨/年，周边城市冶金焦的产能也很大，副产品焦炉煤气和煤焦油资源丰富，为建设大型焦炉煤气制甲醇企业和煤焦油深加工企业提供了可靠的原料保障。随着黑龙江省东部煤—电—化基地的形成，公司将进一步做大做强。

4. 稳定的产品销售和原料供应渠道优势

公司积极向产业链下游钢厂和上游煤矿拓展，进行“钢焦联合”和“煤焦联合”，增强抗风险能力，形成稳定的产品销售和原料供应渠道，能够有效缓解市场波动对产品销售和原材料采购造成的影响，提高公司产能利用率和产销率，保证公司的盈利能力和持续发展能力。公司积极向产业链下游钢厂拓展，通过参股钢厂或其他合作形式，稳定焦炭产品的销售渠道。公司通过参股新钢铁，有效保证了公司焦炭产能扩大后的销售渠道，对建立适配的循环经济产业链起了重要作用。公司积极向产业链上游煤矿拓展，通过收购整合煤矿，逐步提高自供原料煤的规模，通过参股煤炭类公司，稳定公司的原料煤供应渠道。公司产品销售和原料供应渠道主要在东北三省地区。公司发展至今，凭借丰富的市场经验、良好的市场信誉，建立了较稳定的产品销售和原料供应渠道，获得较高的品牌认知度和客户满意度，为公司业务的发展打下了良好基础。

募集资金投向：

公司本次公开发行A股所募集资金总量扣除发行费用后，将全部投向公司30万吨/年煤焦油深加工工程项目和其他与主营业务有关的营运资金。该项目已经得到黑龙江省发展和改革委员会和黑龙江省环境保护厅批准。

表 6：募投项目投向

序号	项目名称	拟使用募投资金（万元）	项目总投资（万元）	建设投资（万元）	流动资金（万元）	建设期（年）
1	30万吨/年煤焦油深加工工程项目	78960.62	87428.72	75241.35	12187.37	3
2	其他与主营业务有关的营运资金	---	---	---	---	---

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

项目建成投产后，煤焦油的加工能力将大幅度提高，对于那些高附加值的产品能大大提高其产出率。尤其看好在国外准入门槛较高针状焦项目，一旦项目投产并释放产能后，将会给公司带来巨大的收益。

表 7：公司募投产品情况

产品	产量（吨）	产品	产量（吨）
轻油	1440	焦化轻油	10160
脱酚酚油	4320	焦化重油	19308
粗酚	2880	粘结剂沥青	28275
洗油	2000	蒽油	9458
工业萘	25920	针状焦	50000
燃料油	98000		

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

风险提示：

1. 产品价格波动的风险

报告期内公司主要产品为焦炭、甲醇。由于公司收入的大部分来自焦炭和甲醇销售，上述产品的市场需求及价格波动对本公司的经营业绩产生重要影响。如果上述产品市场出现严重的供大于求，或国际市场价格出现大幅下滑，将影响到产品的国内市场价格，导致产品销售价格和毛利下降，进而给公司销售收入和经营状况带来不利影响。

2. 对重要原材料过度依赖的风险

本公司生产所需主要原材料为煤炭，原料煤和外购精煤合计占公司焦炭生产成本的 90%以上。目前公司所属煤矿年产能约 32 万吨，自供部分原料煤和大部分洗精煤，其他原料煤和洗精煤主要从附近煤矿和洗煤厂进行采购。如果国内煤炭市场供求关系发生较大变动，可能会波及原料煤和洗精煤的供应价格及供应的稳定性，从而造成公司经营业绩的波动。

3. 客户过于集中和单一大客户的风险

公司产品的销售对象主要在东北三省，2010 年度、2009 年度和 2008 年度，公司向前五名客户的销售收入总额分别占同期公司营业收入总额的 65.79%、58.03%和 52.58%，其中，向新钢铁的销售收入总额分别占同期公司营业收入总额的 50.17%、40.63%和 26.70%。对主要客户的销售虽然给公司带来了稳定的收入，但如果其中某一客户由于国家政策的调整、宏观经济形势变化或自身经营状况不佳而导致对本公司产品的需求或付款能力降低，公司的财务状况和经营业绩将可能因此受到不利影响。

盈利预测与估值：

我们选取了一些同行业上市公司进行参考对比分析，采用相对估值法对公司进行盈利预测和估值。考虑整个行业发展前景、公司在行业中所处地位以及公司未来发展前景，给予公司2011年20-25倍的动态市盈率，对应的合理估值区间为**18.2-22.75**元，建议询价区间为**16.55-20.68**元。

表 8：主要参考公司的 EPS 和 PE

证券名称	收盘价格	EPS		PE	
		2010E	2011E	2010E	2011E
云维股份	9.77	0.25	0.4	39.08	24.43
煤气化	25.08	0.78	1.2	32.16	20.9
开滦股份	19.84	0.7	0.86	28.34	23.07
		平均值		33.19	22.8

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

表 9：利润表(单位：万元)

项目	2010	2011E	2012E
营业总收入	2289.6	2862	3005.1
减：营业总成本	1891.1	2363.9	2400
主营业务税金及附加	9.2	11.96	13.16
销售费用	16.9	21.13	22.19
管理费用	71.5	80	84
财务费用	94.4	45	38
资产减值损失	0.9	-0.7	0.2
加：公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	33.8	39	39
营业利润	239.4	379.71	486.45
加：营业外收入	20.8	22	23
减：营业外支出	1.1	5	6
利润总额	259.1	396.71	503.55
减：所得税	53.8	99.18	125.89
净利润	205.3	297.53	377.66
归属母公司净利润	195.03	282.66	354
总股本（百万股）	387	387	387
每股收益	0.5	0.73	0.91

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

分析师简介：

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士研究生，法国里昂三大工商管理 and 上海交通大学安泰管理学院金融学双学士，4年证券从业经验，历任银河证券营业部分析师，航天证券煤炭能源行业研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭能源行业研究员。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述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,爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,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“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。