

国内油气勘探领域的解密专家

潜能恒信新股询价定价报告

报告关键点:

- 国内少数掌握国际领先的第三代地震成像技术的企业之一
- 公司在行业内具有显著的技术优势和品牌优势
- 募投项目将强化公司的技术领先地位与市场竞争优势

报告摘要:

- 公司是国内少数掌握第三代地震成像技术的地震数据处理解释服务商。公司的WEFOX成像技术为“国内首创、国际领先”，填补了三维聚焦成像技术在我国石油勘探中应用的空白。
- 地震数据处理解释是油气勘探开发工作的基础，发展空间广阔。根据Petroleum Data Book 2008的统计，全球油气勘探开发实际投资规模在2007年已达到3240亿美元。伴随着石油勘探开发投资的增长和勘探难度的提高，地震数据处理解释市场规模日益增长。2000-2008年，国际石油勘探、开采地震数据处理解释市场规模的年复合增长率达到15.09%。
- 技术优势领先，名牌优势显著。近三年及一期公司为国内客户建议井位的探井成功率超过80%。而中石油、中石化和中海油2005年-2008年探井成功率平均分别只有53.48%、54.15%和48.40%。2005年到2008年，公司共有6个参与项目获评为中石油油气勘探的重大发现，7个参与项目获评为中石油油气勘探的重大进展，分别占中石油当期项目总数的24%和10%，为公司在行业内树立了良好的品牌形象和声誉。
- 募投项目将增强公司在行业内的领先地位。“石油勘探地震数据处理中心项目”可以增加每年约15,000平方公里的三维叠前数据处理解释能力，保证主营业务收入的持续增长。“石油勘探技术研发中心项目”加快现有软件平台的整合、开发新一代地震数据处理解释技术及系统平台从而保证公司的技术领先地位与市场竞争优势。
- 盈利预测与定价分析。预计2011、2012两年公司营业收入增长率为31.7%和30.0%，净利润分别增长29.6%和39.9%，对应EPS分别为0.98、1.37元。考虑到公司正处在高速增长的阶段，未来向行业纵深发展的潜力巨大，我们给予公司2011年38-43倍的PE，公司合理的询价区间为（37.24，42.14）元。上市首日定价区间54.8-61.65元，对应2012年PE为40-45倍。
- 风险提示：收入集中于中石油的风险；应收账款金额较大的风险；境外经营的风险。

建议询价区间:

37.24 - 42.14 元

上市首日定价区间:

54.80 - 61.65 元

报告日期: 2011-03-02

发行数据

总股本(万股)	6,000
发行数量(万股)	2,000
网下发行(万股)	400
网上发行(万股)	1,600
保荐机构	华鑫证券有限责任公司
发行日期	2011-03-07
发行方式	网下询价, 上网定价

股东信息

周锦明	76.10%
郑启芬	9.50%
张海涛	9.50%
保柯伍德控股有限公司 (BUCKWOOD HOLDINGS LIMITED)	4.90%
周锦明	76.10%
郑启芬	9.50%
张海涛	9.50%
保柯伍德控股有限公司 (BUCKWOOD HOLDINGS LIMITED)	4.90%

侯利

021-68763972
执业证书编号

行业分析师

houli@essence.com.cn
S1450511020031

报告联系人

胡又文

021-68766271
huyw@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

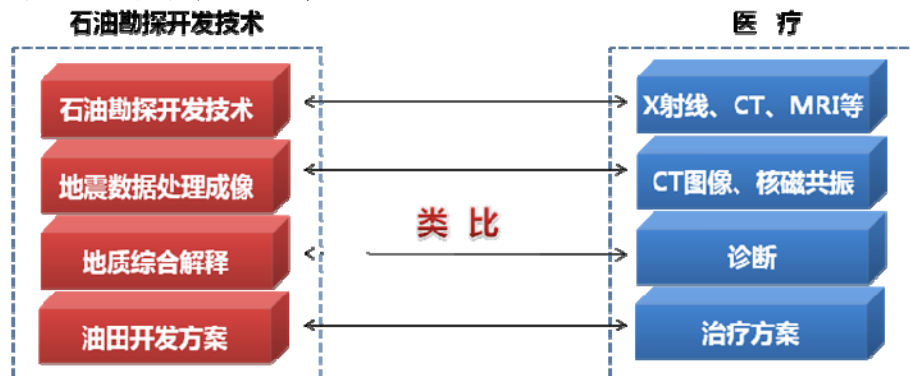
(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	87.9	108.9	143.4	186.4	238.4
Growth(%)	24.4%	23.9%	31.7%	30.0%	27.9%
净利润	49.2	60.4	78.2	109.4	131.6
Growth(%)	61.5%	22.8%	29.6%	39.9%	20.3%
毛利率(%)	81.5%	80.8%	80.2%	80.0%	79.8%
净利润率(%)	55.9%	55.4%	54.5%	58.7%	55.2%
每股收益(元)	0.56	0.69	0.98	1.37	1.64
每股净资产(元)	1.74	2.43	11.20	12.30	13.61
净资产收益率(%)	32.1%	28.3%	8.7%	11.1%	12.1%
ROIC(%)	85.5%	49.4%	53.7%	47.5%	29.4%

公司主营业务是为石油公司提供油气勘探开发过程中的地震数据处理解释服务。公司是国内少数掌握国际领先的第三代地震成像技术，并且有能力提供处理解释一体化服务的企业之一。

1. 行业简介

油气勘探开发工作是石油工业的前端环节，包括资源寻找、开发方案的设计和和实施等工作。油气资源勘探开发技术类似于给大地做“CT”，即利用地震、地质等信息来分析勘探区的地层结构、寻找有利储层、指导钻井和油田开发工作。

图 1 油气勘探开发类似于给大地做“CT”



数据来源：安信证券研究中心

地震数据处理是勘探开发工作的基础。利用地震数据处理技术，技术人员可以对原始地震数据“去伪取真”，得到高质量的地震数据，经过数据转换后可以较准确地获取勘探区地下结构图像。换句话说，只有经过地震数据处理这个环节，才能将野外地震观测获得的记录转换为直观反映地震数据解释所需的图像。

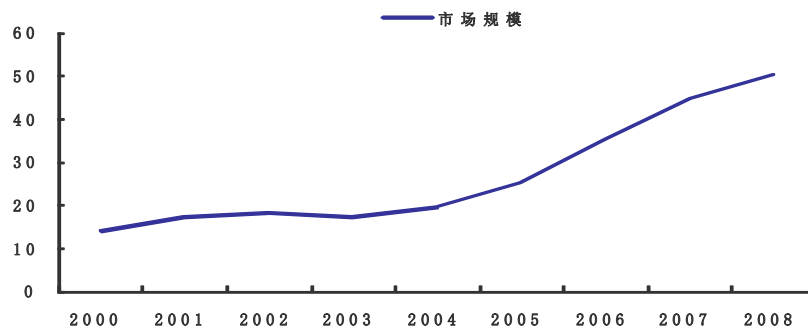
地震数据解释是以处理后的地震数据为基础，结合其他地质信息，分析、研究和确定地下地质特征，并加以直观形象表达的过程，即把地震资料中的地震信息“翻译”（或转化）成地质成果。

2. 行业发展前景

2.1. 国际地震数据处理解释市场

伴随着石油勘探开发投资的增长和勘探难度的提高，地震数据处理解释市场规模日益增长。从2000年到2008年，国际石油勘探、开采地震数据处理解释行业市场规模增长了2.54倍，年复合增长率达到15.09%。

图 2 国际地震数据处理解释行业市场规模（单位：亿美元）

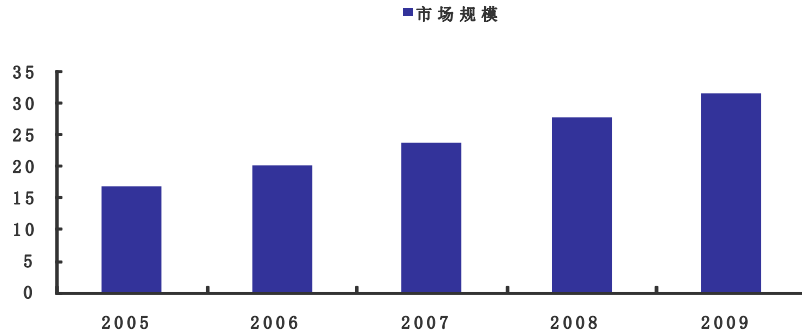


数据来源：Spear&associates《2009年油田市场报告》，安信证券研究中心

2.2. 国内地震数据处理解释市场

随着国内石油需求增加，石油勘探开发投资的增长，国内地震数据处理解释行业市场规模从2005年的16.74亿元增长到2009年的31.64亿元，年均复合增长率达到13.58%。

图2 2005-2009年国内石油勘探、开采地震数据处理解释市场规模（单位：亿元）



数据来源：中国产业竞争情报网，安信证券研究中心

3. 创始人背景及公司竞争优势

3.1. 创始人背景

公司董事长周锦明曾先后在中国石油天然气总公司物探局研究院、新加坡东方石油技术公司工作，从事石油地震数据处理解释工作，期间曾被派遣至美国哈利伯顿公司（Halliburton）进行交流，积累了丰富的数据处理解释经验。周锦明先生主持了国内首创、国际领先的第三代地震成像WEFOX技术的研究工作，填补了三维聚焦成像技术在我国石油勘探中应用的空白。

3.2. 竞争优势

公司的竞争优势主要有：

（1）技术优势

公司是国内少数掌握第三代地震成像技术的地震数据处理解释服务商。公司的核心技术之一-WEFOX成像技术经中国石油和化学工业协会鉴定为“国内首创、国际领先”，是达到国际先进水平的第三代地震成像技术。

凭借先进技术，近三年及一期公司为国内客户建议井位的探井成功率超过80%。而中石油、中石化和中海油2005年-2008年探井成功率平均分别只有53.48%、54.15%和48.40%。公司建议井位较高的探井成功率意味着可以帮助石油公司节省大量的勘探开支，理论上测算，2007年-2009年，公司帮助中石油节省勘探投资约8亿元。

表1 近三年及一期公司建议井位的探井成功率

油田	实施探井	成功井位	成功率
中石油塔里木油田公司	9	9	100%
中石油吐哈油田公司	1	1	100%
中石油冀东油田公司	4	4	100%
中石化胜利油田公司	8	7	87.50%
中石油大港油田公司	22	18	81.82%
中石油辽河油田公司	9	5	75.00%
中石油新疆油田公司	9	6	66.67%
中石油华北油田公司	6	4	66.67%
合计	63	52	82.54%

数据来源：招股意向书，安信证券研究中心

2007年到2010年,公司还是唯一连续4年获邀参与中石油技术攻关项目的非中石油系统服务商,位居行业领先地位。

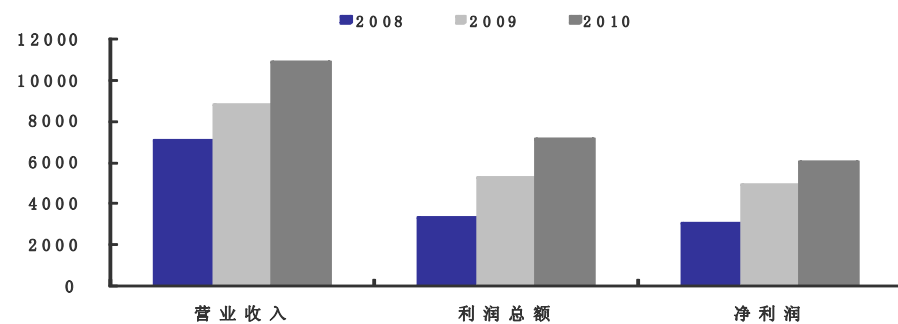
(2) 品牌优势

2005年到2008年,公司共有6个参与项目获评为中石油油气勘探的重大发现,占中石油当期全部重大发现项目总数的24%,有7个参与项目获评为中石油油气勘探的重大进展,占中石油当期全部重大进展项目总数的10%,这些重大项目的成功为公司在行业内树立了良好的品牌形象和声誉。

国内多家油田、英国石油美国生产公司(BP America Production Company)、Pacific Asia Petroleum, INC.等先后与公司签署了战略合作协议,公司的品牌获得了越来越多客户的认可。

4. 盈利能力分析

图3 2008-2010 潜能恒信盈利情况



数据来源:招股意向书,安信证券研究中心

公司营业收入持续稳定增长的原因主要有:

(1) 一体化技术服务占比上升

一体化服务模式主要是基于交互处理思想的综合解释技术的引入,能实现处理工作进行的同时执行解释工作,解释工作执行的同时不断调整处理工作,从而做出更准确的含油气评价并为定井位提供依据。2008年到2010年,处理解释一体化服务收入占营业收入的比重从58.46%提升至77.28%,确保了公司未来收入增长的持续性。

表2 公司各种服务类型的收入构成

项目	2010 年度			2009 年度			2008 年度		
	金额 (万元)	占比 (%)	增幅 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	增幅 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	增幅 (%)
处理服务	929.74	8.53	24.8	744.98	8.47	-57.94	1,771.24	25.05	251.53
解释服务	1,545.11	14.19	78.56	865.3	9.84	-25.76	1,165.52	16.49	23.51
处理解释一体化服务	8,417.6	77.28	17.18	7,183.28	81.69	73.81	4,132.83	58.46	8.17
合计	10,892.45	100	23.87	8,793.56	100	24.39	7,069.59	100	30.21

数据来源:招股意向书,安信证券研究中心

(2) 高附加值项目的获取

本世纪初,在国内,常规地震数据处理解释价格一般是处理5,000—8,000元/平方公里。到目前,随着石油勘探难度的加大及特殊三维叠前偏移地震数据处理解释技术的应用,价格上涨到9,000—12,000元/平方公里。凭借强大的技术水平,公司在高附加值项目的

获取上具有一定的优势。

表 3 公司各种服务类型的收入构成

项目	2010 年度			2009 年度			2008 年度		
	金额 (万元)	占比 (%)	增幅 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	增幅 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	增幅 (%)
三维叠前偏移 处理解释	10,785.91	99.02	28.15	8,416.56	95.71	37.27	6,131.34	86.73	49.71
常规二维/ 三维处理解释	106.54	0.98	-71.74	377	4.29	-59.82	938.25	13.27	-29.65
合计	10,892.45	100	23.87	8,793.56	100	24.39	7,069.59	100	30.21

数据来源：招股意向书，安信证券研究中心

(3) 海外市场的拓展

公司以自主知识产权的产品参加国际交流和技术展览，尤其是参与SEG组织的年会，使得公司品牌在国际市场上逐步积累，海外市场开发规模不断扩大，境外业务收入相应增长。国际化进程的推进为公司业绩增长开辟了新的增长点，为公司的持续成长开辟新的空间。

表 4 公司按区域划分的收入构成

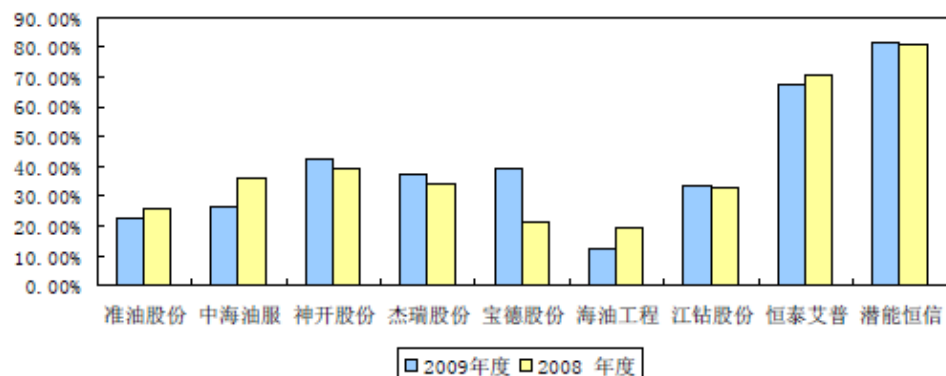
项目	2010 年度		2009 年度		2008 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
境外收入合计	3,132.91	28.76	1,457.20	16.57	-	-
国内收入合计	7,703.54	70.73	7,336.36	83.43	7,069.59	100
其中：东部	3,985.17	36.59	3,360.37	38.21	5,021.79	71.03
西部	3,718.37	34.14	3,975.99	45.22	2,047.80	28.97
其他	56	0.51	-	-	-	-
合计	10,892.45	100	8,793.56	100	7,069.59	100

数据来源：招股意向书，安信证券研究中心

从盈利模式看，公司主要通过提供数据处理解释技术服务，获得技术服务收入，且依托先进的技术，公司项目服务收入较高，而构成公司营业成本主要部分的人工费及设备折旧费又相对固定，导致公司毛利率高。

2008-2009年，同行业可比公司综合毛利率的平均水平分别为34.86%和35.17%，显著低于公司主营业务毛利率同期水平。

图 4 2008-2009 年同行业公司毛利率对比



数据来源：招股意向书，安信证券研究中心

5. 盈利增长来源及风险点

5.1. 盈利增长来源

公司未来重要的盈利增长来自于两个方面:

一、地震数据处理解释一体化业务的增长

地震数据处理解释一体化服务是随着石油勘探难度加大、石油公司对地震数据处理解释行业的技术要求显著提升而产生的。因此,石油公司越来越倾向于采用一体化服务对地震数据进行处理解释。

根据中国石油经济技术研究院文献中心数据显示,2007年中国石油公司地震数据处理解释业务需求中60%为处理业务,34%为解释业务,处理解释一体化业务仅占6%。到2009年地震数据处理解释一体化业务需求则占到了15%,单独的处理和解释业务则呈下降趋势。而国际市场则是采集处理解释一体化服务需求显著增长,从2007年的12%发展到了2009年的20%。

随着市场需求的增加和公司一体化服务项目经验的积累,处理解释一体化服务收入持续增长,将成为公司的重要利润增长点。

二、海外市场的拓展

随着公司国际化经营策略的实施和推进,使得公司品牌在国际市场上逐步积累,海外市场开发规模不断扩大,境外业务收入相应增长:2009年度国际市场收入占到了公司营业收入的16.57%,2010年上升到28.76%。特别是在2010年,公司已与BP、Conocophillips、TOTAL、KTI、VECTOR等海外客户建立业务联系,其中BP、Conocophillips、TOTAL已经将其在美国墨西哥湾的测试数据交给公司进行实质性测试,测试面积合计超过1200平方公里。由于公司测试的技术方法均已获得上述海外客户认可,测试成果客户满意后,公司可得到大量海外技术服务订单。因此,国际化进程的推进为公司业绩增长开辟了新的增长点,为公司的持续成长开辟新的空间。

5.2. 主要风险点

(1) 收入集中于中石油的风险

2008-2010年,公司来自中石油的收入占营业收入的比例分别为95.62%、76.03%和73.43%,存在收入集中于中石油的风险。

如果未来三大石油公司发生不可预测的不利变化或者对公司的服务需求减少,将对公司的盈利能力产生不利影响。

(2) 应收账款金额较大的风险

2008-2010年,公司各期末应收账款净额分别为6,135.00万元、9,668.03万元和9,609.85万元,占流动资产的比例分别为54.44%、75.78%和55.11%,占资产总额的比例分别为43.61%、56.15%和42.68%,绝对金额及占比均较大。公司存在不可预见的应收账款无法回收而产生坏账的风险。

(3) 境外经营的风险

在拓展海外业务时,公司将受到双边贸易关系、业务所在地相关法规政策差异、经营环境差异以及汇率变化等因素的影响,一旦当地法律法规和经营环境发生对公司开展业务的不利变化,将会对公司的整体经营和盈利产生不利影响。

6. 募投项目分析

本次募集资金投资项目的实施,将显著提高公司对客户的服务能力、增强自主创新水平、拓展海外市场业务规模,完善公司业务模式,进而巩固和增加公司在国内石油勘探地震数据处理解释行业的市场份额以及增强公司核心技术在行业内的领先地位。

表 5 公司 IPO 募集资金投资项目

序号	项目名称	总投资(万元)
1	石油勘探地震数据处理中心	19742.52
2	石油勘探技术研发中心	4872.56
合计		24615.08

数据来源：招股意向书，安信证券研究中心

6.1. 国内石油勘探地震数据处理中心项目

该项目主要用于提高公司在石油勘探地震数据处理解释市场的经营规模，预计可以增加每年约15,000平方公里的三维叠前数据处理解释能力。

从市场供需特点看，国内2009年三维叠前偏移数据处理解释供求缺口达到13.65万平方公里，国内供给能力严重不足。国际方面，根据《2009年中国油田工程技术服务市场研究报告》统计数字显示，国际市场三维叠前偏移数据处理解释数量到2008年底达到了79.37万平方公里，成为主要的市场需求。由于国际市场三维叠前偏移数据处理解释服务供给能力不足，还有84.30万平方公里采用常规二维/三维技术进行处理解释。

该募投项目实施后，将有助于缓解公司业务不断增长与设备处理能力相对不足的矛盾。

6.2. 石油勘探技术研发中心项目

目前，我国石油勘探地震数据处理解释行业的大部分技术创新和软件系统的开发均是在国外平台基础上进行的。除了系统平台软件上依赖于国外产品外，很多地震数据处理解释技术及软件也只是国外技术理论和进口软件的改进。相比而言，我国石油勘探地震数据处理解释行业的自主创新能力还相对较弱，这与国内缺少设施先进的研究中心和科研人才有直接关系。

该项目主要用于增强公司自主创新能力、加快现有软件平台的整合、开发新一代地震数据处理解释技术及系统平台从而保证公司的技术领先地位与市场竞争优势。

7. 盈利预测与投资建议

我们预计 2011、2012 年公司营业收入增长率为 31.7% 和 30.0%，净利润分别增长 29.6% 和 39.9%，对应的 EPS 分别为 0.98、1.37 元，给予公司 2011 年 38-43 倍的 PE，公司合理的询价区间为（37.24，42.14）元，对应 2010 年 54-61 倍 PE。上市目标价 54.8-61.65 元，对应 2012 年 PE 为 40-45 倍。

表 6 油服类可比上市公司估值水平比较

Code	Name	Price	毛利率	净利率	PE 10E	PE 11E	PS	PB
300157	恒泰艾普	70.50	72.36	34.06	79.74	52.95	30.87	3.99
300084	海默科技	38.60	54.09	23.83	132.49	45.09	23.99	4.04
002353	杰瑞股份	130.83	37.84	26.87	53.03	35.68	17.31	7.02
002207	准油股份	20.87	22.22	3.91	120.94	78.69	5.98	5.69
均值					96.55	53.10	19.54	5.19

数据来源：WIND 资讯，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

单位

百万元

模型更新时间

2010/6/25

财务报表					财务指标	模型更新时间		2010/6/25		
2009	2010	2011E	2012E	2013E		2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表					成长性					
营业收入	87.9	108.9	143.4	186.4	238.4	营业收入增长率	24.4%	23.9%	31.7%	30.0%
减: 营业成本	16.3	20.9	28.4	37.3	48.1	营业利润增长率	59.1%	32.5%	32.1%	39.9%
营业税费	4.8	6.0	7.9	10.3	13.1	净利润增长率	61.5%	22.8%	29.6%	39.9%
销售费用	-	-	-	-	-	EBITDA 增长率	54.6%	32.1%	26.6%	42.9%
管理费用	8.9	12.7	18.6	26.1	35.8	EBIT 增长率	59.0%	32.9%	23.4%	26.5%
财务费用	-0.1	0.1	-5.9	-19.8	-18.8	NOPLAT 增长率	61.4%	23.2%	21.1%	26.5%
资产减值损失	6.7	-0.4	2.4	3.9	5.3	投资资本增长率	113.0%	11.5%	43.0%	101.5%
加: 公允价值变动非	8.3	-	-	-	-	净资产增长率	47.2%	39.4%	319.5%	9.8%
益						毛利率	81.5%	80.8%	80.2%	80.0%
投资和汇兑收益	-7.0	-	-	-	-	营业利润率	59.8%	64.0%	64.2%	69.0%
营业利润	52.6	69.7	92.0	128.7	154.8	净利润率	55.9%	55.4%	54.5%	58.7%
加: 营业外净收支	-	1.5	-	-	-	EBITDA/营业收入	63.2%	67.4%	64.8%	71.3%
利润总额	52.6	71.2	92.0	128.7	154.8	EBIT/营业收入	59.7%	64.0%	60.0%	58.4%
减: 所得税	3.4	10.8	13.8	19.3	23.2	运营效率				
净利润	49.2	60.4	78.2	109.4	131.6	固定资产周转天数	97	125	111	240
资产负债表						流动资产周转天数	492	499	1,279	1,564
货币资金	30.0	77.3	712.8	606.0	644.4	数	228	278	291	317
交易性金融资产	-	-	-	-	-	数				
96.8	96.2	130.8	168.2	212.7		流动负债周转天数	323	319	293	305
应收帐款	-	-	-	-	-	数				
应收票据	-	-	-	-	-	数				
预付帐款	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	流动资产周转天数	492	499	1,279	1,564
存货	0.3	0.4	0.6	0.9	1.3	数				
其他流动资产	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	数				
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	数				
持有至到期投资	-	-	-	-	-	数				
长期股权投资	-	-	-	-	-	数				
投资性房地产	-	-	-	-	-	数				
固定资产	33.4	42.3	45.9	202.3	224.1	数				
在建工程	-	-	-	-	-	数				
无形资产	9.1	6.9	6.6	6.2	5.9	数				
其他非流动资产	2.1	1.5	2.0	2.5	3.0	数				
资产总额	172.2	225.1	899.1	986.6	1,091.9	数				
短期债务	-	-	-	-	-	数				
应付帐款	11.1	0.7	-	-	-	数				
应付票据	-	-	-	-	-	数				
其他流动负债	6.8	8.0	8.4	9.0	9.5	数				
长期借款	-	-	-	-	-	数				
其他非流动负债	1.0	2.9	2.9	2.9	2.9	数				
负债总额	18.9	11.5	2.9	2.9	2.9	数				
少数股东权益	-	-	-	-	-	数				
股本	60.0	60.0	80.0	80.0	80.0	数				
留存收益	93.3	153.7	816.2	903.8	1,009.1	数				
股东权益	153.3	213.6	896.2	983.8	1,089.1	数				
现金流量表										
净利润	49.2	60.4	78.2	109.4	131.6	数				
加: 折旧和摊销	6.4	6.9	6.9	24.0	28.7	数				
资产减值准备	6.7	-0.4	2.4	3.9	5.3	数				
公允价值变动非	-8.3	-	-	-	-	数				
失						数				
财务费用	6.7	7.0	-	-5.9	-19.8	数				
投资收益	-	-	-	-	-	数				
少数股东损益	-	-	-	-	-	数				
营运资金的变动	-64.3	4.3	-42.4	-41.5	-50.2	数				
经营活动产生现金流量	28.5	69.3	39.2	75.9	96.6	数				
投资活动产生现金流量	-4.1	-21.8	-10.1	-180.1	-50.1	数				
融资活动产生现金流量	-32.8	-	610.3	-2.1	-7.6	数				

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034