

**投资评级**
**推荐**
**市场数据**

股价（元）	27.65
总股本（百万股）	612
流通股（百万股）	612
总市值（亿元）	169.4
流通市值（亿元）	169.4
近3月最高/最低	17.18/29.81
行业	化工

**股价走势图**

**研发部**

 邵明慧<sup>1</sup>

SAC 执业证书编号：S1340210090001

联系电话：010-68858131

Email: haolifang@cnpssec.com

<sup>1</sup> 报告贡献人：郝力芳

## 氟化工领域龙头：制冷剂与氟树脂共舞

### ——巨化股份（600160）公司报告

**摘要：**

- **公司是国内氟化工行业龙头：**公司是国内最大的煤化工、氯碱化工、氟化工综合配套的氟化工生产基地，主营氟化工原料及后续产品的生产与销售，以及氯碱、酸、精细化工等产品。2010年报显示，公司氟化工产品占到总收入的66%。
- **公司具备萤石资源优势：**浙江是萤石资源大省，公司周围几百公里聚集了全国60%的萤石资源。公司大多数产品已形成完整的产品链，同时具备研发及品牌、市场优势。
- **公司制冷剂产品R22、R134a迎来黄金发展2年：**由于HCFCs与HFCs会造成臭氧层破坏及温室效应，《蒙特利尔协定》与《京都议定书》规定了发达国家该类物质的淘汰时间表，而对发展中国家的限制相对较为宽松。发达国家的淘汰导致该类产品供不应求，价格大涨，这为公司产品迎来良好的机遇。
- **氟树脂提升公司新材料属性：**氟化工产业是新兴的高新技术产业。国家科技部将氟材料列入《国家高新技术产品目录》，成为重点发展的高新技术领域之一。目前公司的氟材料产品以氟树脂为主，氟树脂由于优异性能而成为国民经济各部门，特别是尖端科学技术和国防工业不可缺少的重要材料。
- **CDM项目提供一笔稳定收益：**公司目前有3个CDM项目在联合国注册成功，分别是500吨/年的R23分解项目、570吨/年的R23分解项目以及电石渣生产水泥熟料项目。我们预计前两个项目每年收入将在1.9亿元的水平，而成本、费用维持在3000万。第三个项目暂无收益。2012年以前CDM项目将会为公司提供较为稳定的一笔收益。
- **公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2011-2012年的营业收入为61.5、65.9亿元，每股收益为1.38、1.53元，以最新收盘价27.65计算，对应的PE分别为20及18倍，给予公司“推荐”投资评级。
- **股价刺激因素：**
  - 制冷剂价格超预期上涨；
  - 萤石出口限制、萤石资源整合；
  - 募投项目提前投产。
- **风险提示：**
  - 公司氟化工产品下游需求意外萎缩；
  - 化工新材料估值中枢下移。

## 目 录

1、公司是氟化工行业龙头 .....	3
1.1 公司基本情况 .....	3
1.2 公司股东及实际控制人情况 .....	3
2、公司主营产品情况 .....	4
3、氟化工产品：制冷剂与氟材料共舞 .....	4
3.1 公司制冷剂迎来良好的发展机遇 .....	4
3.1.1 制冷剂发展阶段及《蒙特利尔议定书》 .....	4
3.1.2 发达国家淘汰给公司产品迎来发展良机 .....	6
3.2 氟树脂提升公司新材料属性 .....	7
3.2.1 聚四氟乙烯 .....	7
3.2.2 聚全氟乙丙烯 .....	8
4、氯碱为氟化工提供原料 新项目有望改善盈利 .....	8
5、CDM 项目提供稳定收入 .....	8
6、公司盈利预测 .....	9
6.1 盈利预测假设 .....	9
6.2 盈利预测及投资评级 .....	9

## 图表目录

图表 1：公司主营业务收入占比 .....	3
图表 2：公司控股股东及实际控制人 .....	3
图表 3：公司主要产品及产能情况 .....	4
图表 4：三类制冷剂部分产品情况 .....	5
图表 5：《蒙特利尔议定书》含氢氟氯烃淘汰时间表 .....	5
图表 6：公司 CDM 项目表 .....	9
图表 7：公司盈利预测假设 .....	9
图表 8：公司盈利预测 .....	10

## 1、公司是氟化工行业龙头

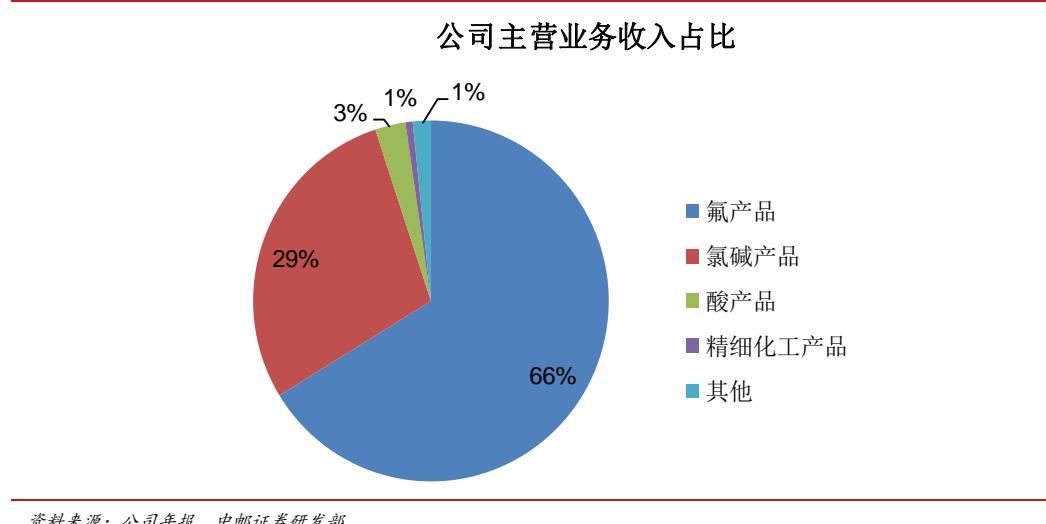
### 1.1 公司基本情况

公司是国内最大的煤化工、氯碱化工、氟化工综合配套的氟化工生产基地，主营氟化工原料及后续产品的生产与销售，以及氯碱、酸、精细化工等产品。

公司核心产业氟化工产品及其它主导产品在规模、技术方面均处于行业领先水平，并与国内外科研机构建立了长期的项目合作关系。2010 年报显示，公司氟化工产品占到总收入的 66%，氯碱产品占到 29%，二者占到公司总收入的 95%。其中，氟化工是公司的核心业务，公司对自身的定位及未来的发展重点也集中在氟化工方面，氯碱主要作为氟化工的配套产品来体现其价值。

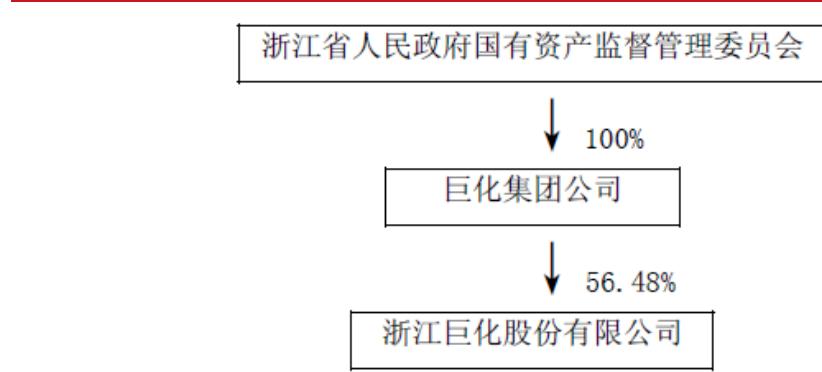
萤石是氟化工最主要的原料之一。公司地处萤石资源丰富的浙江地区，离资源地距离近，运输便利。

图表 1：公司主营业务收入占比 (%)



### 1.2 公司股东及实际控制人情况

图表 2：公司控股股东及实际控制人



资料来源：公司公告

## 2、公司主营产品情况

公司产品多元丰富，氟化工产品主要有二氟一氯甲烷（R22）、四氯甲烷（R134a）、六氟丙烯（HFP）、聚全氟乙丙烯（FEP）、四氟乙烯（TFE）、聚四氟乙烯（PTFE）、五氟乙烷（R125）。此外，公司还有氯碱、酸等产品。

图表 3：公司主要产品及产能情况

类别	名称	产能（万吨）	备注
氟产品	二氟一氯甲烷（R22）	10	
	四氯甲烷（R134a）	2.8	
	六氟丙烯（HFP）	0.12	
	聚全氟乙丙烯（FEP）	0.1	
	四氟乙烯（TFE）	1	子公司巨圣氟化学有限公司产品
	聚四氟乙烯（PTFE）	0.625	同上
氟产品原料	五氟乙烷（R125）	1	同上
	甲烷氯化物	30	
	三氯乙烯（TCE）	5	
氯碱产品	聚氯乙烯（PVC）	59	
	烧碱	46	离子膜烧碱
酸产品	硫酸	36	

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

## 3、氟化工产品：制冷剂与氟材料共舞

### 3.1 公司制冷剂迎来良好的发展机遇

#### 3.1.1 制冷剂发展阶段及《蒙特利尔议定书》

制冷剂的发展已经历时一个多世纪，主要经历了三个阶段：

第一阶段，从 1830 年到 1930 年，主要采用 NH<sub>3</sub>、CO<sub>2</sub>、H<sub>2</sub>O 等作为制冷剂，它们有的有毒，有的可燃，有的效率低，用了约 100 年的时间。

第二阶段，从 1930 年到 1990 年，主要采用氯氟烃（CFCs）和含氢氯氟烃（HCFCs）作为制冷剂，无毒，无气味，不易燃烧，化学性质稳定，生产成本低，但 CFCs 会在大气中分裂并释放出破坏臭氧层的氯原子，在南极上空形成巨大的臭氧空洞。此类 CFCs 和 HCFCs 制冷剂约使用了约 60 年。（我国目前仍在使用 HCFCs，R22 属于此阶段）

第三阶段，随着人类防止臭氧层破坏和减小温室效应呼声越来越高，制冷剂进入的更新替代的年代，从 1990 年至今，进入了以 HFCs（氢氟烃）为主的时期。（R134a 属于此阶段）

图表 4：三类制冷剂部分产品情况

类别	名称（简称）	臭氧层消耗潜值	全球变暖潜能值	环保性能	产品应用进程
氯氟烃 (CFCs)	三氯一氟甲烷 (R11)	1	4600	严重破坏臭氧层	已被淘汰
	二氯二氟甲烷 (R12)	1	10600	温室效应高	
含氢氯氟烃 (HCFCs)	一氯二氟甲烷 (R22)	0.055	1700	会破坏臭氧层	发达国家淘汰
	二氯三氟乙烷 (R123)	0.02-0.06	120	温室效应较高	目前国内主流
氢氟烃 (HFCs)	四氟乙烷 (R134a)	0	1300	不会破坏臭氧层	发达国家开始淘汰
	五氟乙烷 (R125)	0	3400	温室效应较高	国内开始推广

资料来源：《蒙特利尔议定书》，中邮证券研发部

为了保护臭氧层，保护人类健康和环境，《蒙特利尔议定书》认为国际社会应采取行动淘汰这些物质，加强研究和开发替代品。而其中，对发展国家的淘汰限制时间晚于发达国家。中国政府加入了该议定书，所以我国含氢氟氯烃必须在《议定书》规定的时间前淘汰。

图表 5：《蒙特利尔议定书》含氢氟氯烃淘汰时间表

时间	发达国家	发展中国家
1996.1.1 起	冻结在 1989 年 HCFCs 消费量与 2.8% 的 1989 年 CFCs 消费量之和的水平上	
2004.1.1 起	削减冻结水平的 35%	
2010.1.1 起	削减冻结水平的 75%	
2013.1.1 起		冻结在 2009、2010 年消费量的平均水平
2015.1.1 起	削减冻结水平的 90%	削减冻结水平的 10%
2020.1.1 起	削减冻结水平的 99.5%，0.5% 用于维修	削减冻结水平的 35%
2025.1.1 起		削减冻结水平的 67.5%
2030.1.1 起	完全停止消费	削减冻结水平的 97.5%，2.5% 用于维修
2040.1.1 起		完全停止消费

资料来源：《蒙特利尔议定书》，中邮证券研发部

### 3.1.2 发达国家淘汰给公司产品迎来发展良机

公司的制冷剂产品以 R22 和 R134a 为主。

#### R22

R22 在常温下为无色，近似无味的气体，不燃烧、不爆炸、无腐蚀，毒性比 R12 略大，但仍然是安全的制冷剂，安全分类为 A1。R22 的化学稳定性和热稳定性均很高，特别是在没有水份存在的情况下，在 200°C 以下与一般金属不起反应。在水存在时，仅与碱缓慢起作用。R-22 是一种低温制冷剂，可得到 -80°C 的制冷温度。

R22 用于往复式压缩机，使用于家用空调、中央空调、移动空调、热泵热水器、除湿机、冷冻式干燥器、冷库、食品冷冻设备、船用制冷设备、工业制冷、商业制冷，冷冻冷凝机组、超市陈列展示柜等制冷设备等，是目前应用量最大、应用范围最广的一个制冷剂品种。R22 也大量用作聚四氟乙烯树脂的原料和气体灭火剂 1121 的中间体，以及用于聚合物（塑料）物理发泡剂，还可用来作杀虫剂和喷漆的气雾喷射剂，是生产各种含氟高分子化合物的基本原料。

由于 R22 属于 HCFC 类制冷剂，会破坏臭氧层，所以将要被限制和禁止使用。从图表 5 可以看出，根据《蒙特利尔协定书》，发达国家从 1996 年开始便逐步削减 HCFC 类物质的使用，2030 年将完全停止消费。而我国从 2013 年也将逐步削减该类物质的使用，并于 2040 年完全停止消费。

在 2013 年以前，由于中国 HCFC 类物质暂无限制，所以 R22 仍在广泛使用。而发达国家已经要求冻结 75%。发达国家的产能减少或停产导致产量急速萎缩，而来自中国等发展中国家的需求仍处于增长阶段，所以 R22 产品价格自 2010 年以来一直处于上升通道。

#### R134a

R-134a 是使用最广泛的中低温环保制冷剂。R-134a 不含氯原子，对臭氧层不起破坏作用，具有良好的安全性能，不易燃、不爆炸、无毒、无刺激性、无腐蚀性，其制冷量与效率与 R12 非常接近，所以视为较好的替代制冷剂。

由于其良好的综合性能，R-134a 成为一种非常有效和安全的 R12 的替代品，主要应用于在使用 R12 制冷剂的多数领域，包括：冰箱、冷柜、饮水机、汽车空调、中央空调、除湿机、冷库、商业制冷、冰水机、冰淇淋机、冷冻冷凝机组等制冷设备中，同时还可应用于气雾推进剂、医用气雾剂、杀虫药抛射剂、聚合物（塑料）物理发泡剂，以及镁合金保护气体等。在中国，R134a 由于价格相对于 R22 偏高，因此主要应用于汽车空调。

由于 R134a 的 GWP（全球变暖潜能值）达到了 1300，是一种温室气体，签署了《京都议定书》的发达国家分别制定了淘汰 R134a 的法律。欧盟在 2004 年已通过了含氟温室气体(F-gas)法规。该法规要求自 2011 年 1 月 1 日起禁止新生产的汽车空调使用

GWP 值大于 150 的制冷剂；在 2011 年 1 月 1 日至 2017 年 1 月 1 日的 6 年间，在用的汽车空调将按比例逐步淘汰 GWP 值大于 150 的制冷剂；自 2017 年 1 月 1 日起，将禁止所有汽车空调使用 GWP 值大于 150 的制冷剂。

虽然 R134a 是温室气体，不过，《京都议定书》中规定，中国作为发展中国家尚不承担二氧化碳等温室气体的减排义务，所以 R134a 在中国无生产和消费的限制。

与 R22 类似，由于发达国家 R134a 处于不断淘汰的状态，而中国等发展中国家对此类制冷剂的需求不减反增，世界上其他国家也转而从中国进口，形成供不应求的局面，从而推动产品价格出现了不断攀升。

### 11 年公司制冷剂将维持高价

由于 11 年上述情况依然存在，公司产品价格高位运行的状况仍将继续。

一方面，随着“家电下乡”和“以旧换新”政策的深入开展，我国冰箱、空调的产销量快速增长，带动对制冷剂需求的增长迅速。

另一方面，随着国外 R22 与 R134a 等制冷剂的淘汰，其上游主要原料三氯甲烷与三氯乙烯的供应也随之减少，供应出现紧张，原料的紧俏也推动了制冷剂产品价格的上扬。而对公司而言，三氯甲烷与三氯乙烯基本自给，上游萤石资源价格变动幅度不大，所以公司能够受益于三氯甲烷与三氯乙烯原材料的价格上涨。

2011 年，制冷剂价格维持高位，3 月初，公司 R22 出厂报价 28000 元/吨，同比增长 90-100%；R134a 出厂价 70000 元/吨，同比增长幅度达 40-50% 左右。

### 3.2 氟树脂提升公司新材料属性

氟化工产业是新兴的高新技术产业。不仅有机氟产品已被列入《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录（2005 年修订）》，国家科技部也将氟材料列入《国家高新技术产品目录》，成为重点发展的高新技术领域之一，主要包括氟树脂、氟橡胶、氟涂料等等。目前公司的氟材料产品以氟树脂为主。

氟树脂，分子结构中含有氟原子的一类热塑性树脂。具有优异的耐高低温性能、介电性能、化学稳定性、耐候性、不燃性、不粘性和低的摩擦系数等特性。是国民经济各部门，特别是尖端科学技术和国防工业不可缺少的重要材料。氟树脂的主要品种有聚四氟乙烯(PTFE)、聚三氟氯乙烯(PCTFE)、聚偏氟乙烯(PVDF)、乙烯-四氟乙烯共聚物(ETFE)、乙烯-三氟氯乙烯共聚物(ECTFE)、聚氟乙烯 (PVF) 等，其中以聚四氟乙烯为主。

公司主要氟树脂产品为聚四氟乙烯 (PTFE) 以及聚全氟乙丙烯 (FEP)。

#### 3.2.1 聚四氟乙烯

聚四氟乙烯 (PTFE)，被誉为“塑料王”，是由四氟乙烯经聚合而成的高分子化合物，具有优良的化学稳定性、耐腐蚀性(是当今世界上耐腐蚀性能最佳材料之一，除熔融金属钠和液氟外，能耐王水和一切有机溶剂)、密封性、高润滑不粘性、电绝缘性和良好的抗老化耐力、耐温优异 (能在+250℃至-180℃的温度下长期工作)。

聚四氟乙烯在原子能、国防、航天、电子、电气、化工、机械、仪器、仪表、建筑、纺织、金属表面处理、制药、医疗、纺织、食品、冶金冶炼等工业中广泛用作耐高低温、耐腐蚀材料，绝缘材料，防粘涂层等，使之成为不可取代的产品。

### 3.2.2 聚全氟乙丙烯

聚全氟乙丙烯（FEP）具有与 PTFE 相似的特性，几乎不溶于任何溶剂，仅很少化学品与之反应，如熔融的碱金属、氢氧化物、元素氟等，因而具有优良的耐腐蚀性能。

聚全氟乙丙烯具有优良的化学稳定性、电绝缘性、耐热性、不粘性、耐候性、润滑性和柔韧性，因此被广泛应用于航空、航天、石油、化工、电子、电器、机械、建筑等领域。在电线电缆生产中广泛应用于高温高频下使用的电子设备传输线，电子计算机内部的连接线，航空宇宙用电线等等。

从氟化工产业链来看，随着产品加工深度的增加，产品的附加值增加非常明显。从萤石到无水氢氟酸，价格分别为百元及千元级别，R22 制冷剂的价格在万元左右，而聚四氟乙烯的价格为数万元，而氟橡胶则要十几万元。从价格方面可以反应出，随着向下游的延伸，氟化工产品的价值及利润也将高速增长。巨化公司的发展策略也将是向下游产业链延伸。

## 4、氯碱为氟化工提供原料 新项目有望改善盈利

公司的氯碱业务是为配套氟化工而设立的，氯碱项目的主要产品包括液氯、烧碱和 PVC。液氯转化为三氯甲烷和三氯乙烯，从而进入氟化工产业链。部分液氯转化成氯乙烯制成 PVC，PVC 与烧碱主要外销。

由于 PVC 与烧碱属于大宗商品，目前国内产能过剩，一般而言氯碱企业比的是成本优势，西部氯碱企业如英力特、中泰化学等由于具备上游煤炭（电）、电石等资源优势而具备明显的成本优势，而公司的 PVC 采用乙烯法，并无成本优势。

公司的氯碱业务虽然盈利能力不强，但是作为氟化工的配套设施，有其存在的价值。此外，随着公司非公开募投项目 6 万吨/年偏二氯乙烯（VDC）及 2 万吨/年聚偏二氯乙烯（PVDC）（18 个月建设期）的投产，将会明显改善氯碱业务的盈利能力。

## 5、CDM 项目提供稳定收入

清洁发展机制，简称 CDM(Clean Development Mechanism)，是《京都议定书》中引入的三个灵活履约机制之一。根据“共同但有区别的责任”原则，已完成工业革命的发达国家应对全球变暖承担更多的历史责任，因此，《京都议定书》只给工业化国家制定了减排任务，但没有对发展中国家作这个要求。按其规定，发达国家缔约方为实现温室气体减排义务，从 2005 年开始至 2012 年间必须将温室气体排放水平在 1990 年的基础上平均减少 5.2%，由于发达国家减排温室气体的成本是发展中国家的几倍甚至几十倍。发达国家通过在发展中国家实施具有温室气体减排效果的项目，把项目所产生的温室气体减少的排放量作为履行京都议定书所规定的一部分义务。一方面，对发达国家而言，给予其一些履约的灵活性，使其得以较低成本履行义务；另一方面，对

发展中国家而言，协助发达国家能够利用减排成本低的优势从发达国家获得资金和技术，促进其可持续发展。因为清洁发展机制（CDM）即解决了发达国家的减排成本问题，又解决了发展中国家的持续发展问题，所以被公认为是一项“双赢”机制。

公司目前有3个CDM项目在联合国注册成功，分别是500吨/年的R23分解项目、570吨/年的R23分解项目以及电石渣生产水泥熟料项目。根据国家规定，企业需将CDM收入的65%上交国家清洁发展机制基金，剩余的35%为本公司收入。而这部分收入再扣除企业实施CDM项目发生的相关成本、费用后的净所得，可自项目取得第一笔减排量转让收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。

我们预计今后几年前两个项目收入将能保持在1.9亿元的水平，而成本、费用维持在3000万。第三个项目暂无收益。从2010年起至2012年，第一个项目将按12.5%征收所得税，而从2011年起，第二个项目将按12.5%征收所得税。

图表6：公司CDM项目表

项目名称	购买者	二氧化碳当量	价格	有效期
500吨/年的R23分解项目	日本JMD温室气体减排株式会社	≤4000万吨	6.5美元/吨	2012年12月31日止
570吨/年的R23分解项目	英国气候变化资本有限公司和气候变化碳基金	≤3500万吨	9欧元/吨	2012年12月31日止
电石渣生产水泥熟料项目	日本日挥株式会社	≤75万吨	9.9欧元/吨	2012年12月31日止

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

## 6、公司盈利预测及投资评级

### 6.1 盈利预测假设

**我们假设公司：**

氟化工产品收入：2011-2012年同比增长20%、10%。

氯碱产品收入：2011-2012年同比增长5%、3%。

其他产品收入：2011-2012年同比增长2%、2%。

图表7：公司盈利预测假设 单位：百万元

	2009	2010	2011E	2012E
氟化工产品	1758	3319	3983	4381
氯碱产品	1341	1438	1510	1555
主营业务收入	273	253	258	263
CDM项目	195	195	195	195
其他	132	281	200	200

<b>总收入</b>	<b>3699</b>	<b>5486</b>	<b>6146</b>	<b>6594</b>
整体毛利率	14%	28%	30%	30%

资料来源：公司年报，中邮证券研发部

## 6.2 盈利预测及投资评级

图表 8：公司盈利预测 单位：百万元

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	5328.70	3699.61	5486.32	6146.06	6594.22
减：营业成本	4679.51	3190.26	3948.33	4302.24	4615.95
营业税金及附加	21.39	16.02	33.19	29.49	31.64
营业费用	70.62	63.85	83.49	93.69	100.52
管理费用	300.88	275.62	512.42	459.65	493.16
财务费用	130.99	90.75	104.48	131.55	96.89
资产减值损失	58.89	12.12	154.85	15.00	15.00
加：投资收益	-1.00	-18.05	22.14	0.00	0.00
公允价值变动损益	-6.15	0.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	59.25	33.12	671.70	1114.44	1241.05
加：其他非经营损益	55.46	6.17	-0.76	0.00	0.00
利润总额	114.71	39.30	670.94	1114.44	1241.05
减：所得税	35.49	-53.16	59.13	234.03	260.62
净利润	79.22	92.46	611.81	880.41	980.43
减：少数股东损益	-8.24	-0.10	25.33	36.45	40.59
归属母公司股东净利润	87.47	92.56	586.48	843.96	939.84
每股收益（元/股）	0.143	0.151	0.958	1.378	1.534
PE(倍)			29	20	18

资料来源：中邮证券研发部

### 投资评级：

我们预计公司2011-2012年的营业收入为61.5、65.9亿元，每股收益为1.38、1.53元，以最新收盘价27.65计算，对应的PE分别为20及18倍，给予公司“推荐”投资评级。

**股价刺激因素：**

制冷剂价格超预期上涨；  
萤石资源出口限制、萤石资源整合；  
非公开募投项目提前投产。

**风险提示：**

公司氟化工产品下游需求意外萎缩；  
化工新材料估值中枢下移。

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

## 分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司(以下简称“公司”)是经中国证券监督管理委员会批准设立,注册地及公司总部设在西安,目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为:中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局,公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年,从事单一经纪业务。2006年4月,公司完成了第一次增资扩股,引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东;2009年3月,公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格,完成了由单一业务范围向多元化经营的突破;2009年10月,经中国证监会和国家工商总局审批同意后,公司在西安市工商局办理了登记注册手续,正式更名为“中邮证券有限责任公司”;2009年10月21日,西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》;2010年11月,公司取得证券投资基金销售业务资格,使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部,分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名,保有客户数量5万余人,管理客户资产逾50亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准,开展证券经纪业务。业务内容包括:证券的代理买卖;代理证券的还本付息、分红派息;证券代保管、鉴证;代理登记开户;

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有:中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准,开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金,以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。