

2023年09月11日
油服工程

ESSENCE

行业专题

证券研究报告

行业景气向上，业绩保持高增长

——油服设备板块 2023H1 财报总结

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 2023H1 油服板块半年报总结：行业延续高景气

我们选取 9 家代表性的油服公司作为分析样本，2023H1，9 家公司收入合计 1380.08 亿元，同比增长 5.78%；归母净利润合计 62.91 亿元，同比增长 32.50%。油服板块利润增速大于营收增速，主要得益于油服行业高景气，油服公司产能利用率处于高位，叠加原材料价格处于低位，带动毛利率明显提升，并且油服行业重资产业务大幅减值的情况大幅减少。从盈利能力看，2023H1 油服板块整体毛利率为 11.87%，同比增长 2.2pct；净利率为 4.73%，同比增长 1.0pct。毛利率增幅前三公司分别为海油工程、中海油服和中曼石油；其中，海油工程毛利率提升 4.42pct。2023H1 油服板块净利率提升 1.0pct，其中中曼石油和海油工程净利率提升明显，分别提升 8.09/2.96pct。2023H1 油服板块存货、预收账款及合同负债等前瞻性指标均持续增长。2023H1 油服板块存货 334.86 亿元，同比增长 17.3%；板块预收账款及合同负债合计为 317.84 亿元，同比增长 5.0%。预示行业在手订单充足，后续业绩增长有支撑，发展动力充足。

目 后市展望：原油价格有望高位震荡，带动油气上游资本开支增加，油服行业景气向好

原油价格：当前（2023.09.08）Brent 原油价格为 90.44 美元/桶，持续保持 80+水平高位震荡，带动行业景气向上。**需求端：**根据 OPEC 最新月报，2023 年全球原油需求有望达到 102 百万桶/天，同比增长 2.44 百万桶/天。**供给端：**根据 OPEC 观点，美国 2023 年原油产量预计增长 1.04 百万桶/天，是原油供给端主要增量。而 OPEC+进一步加大减产力度，根据 OPEC+减产协议，OPEC+最新产量目标为 40.2 百万桶/天，距其 2022 年产量 44.2 百万桶/天的水平，有 4 百万桶/天的减产空间。并且，OPEC 6 月份例会决定 2024 年减产目标为 40.46 百万桶/天，表明 OPEC 减产以保证原油市场稳定的决心。**减产空间巨大，且持续性较长，原油价格有望高位震荡，从而带动油气上游资本开支稳定增长。**

目 国内海上油服高景气持续：

1) 2023 年，中海油资本开支预计为 1000~1100 亿元，是国内三家石油公司中资本开支向上确定性最强的公司；且 2023H1 中海油资本开支为 415.71 亿元，同比+36%，为国内三家石油在资本开支增速最快的公司；海上油服公司有望持续受益于中海油资本开支增加；2) 同

首选股票	目标价（元）	评级
601808 中海油服	18.26	买入-B
688377 迪威尔	32.61	买入-B
600583 海油工程	8.86	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.7	8.6	13.9
绝对收益	-0.3	6.5	6.5

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

何海霞 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050014

hehx@essence.com.cn

相关报告

时，中海油推出“稳住渤海、加快南海；油气并举、向气倾斜”战略，而其中南海大气田项目，更多为深水、超深水项目，海上油服公司工程作业向高精尖转变，有望实现“量价齐升”；

目 **投资建议：建议关注国内海上油服公司，包括中海油服：**据 S&P Global Petrodata 数据显示，自升式钻井平台板块行业有效使用率已超 90%，日费率上涨超 100%，公司有望充分受益于钻井平台板块供需关系改善，日费率触底反弹，盈利能力大幅提升；**同时建议关注海油工程、迪威尔。**

目 **风险提示：**全球经济波动影响，原油价格大幅下跌；新能源行业发展取得新进展，油公司持续加大对新能源转型力度等。

目 录

1. 油服板块 2023 半年报总结.....	4
1.1. 财务分析：行业景气向上，业绩保持高增长	4
1.2. 基金持仓分析：设备类公司持仓基金数行业领先，工程类持仓规模增长明显.....	7
2. 后市展望.....	8

目 录

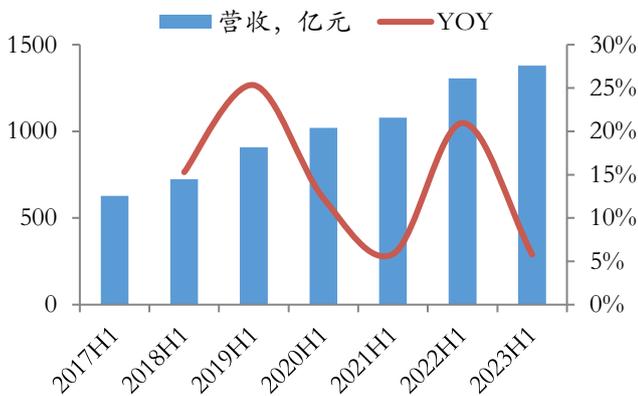
图 1. 2023H1 油服设备板块样本公司营收同比+6%.....	4
图 2. 2023H1 油服板块样本公司归母净利润同比+33%.....	4
图 3. 2023H1 油服板块样本公司盈利能力稳步提升.....	5
图 4. 2023H1 油服板块期间费率（根据样本公司统计）.....	5
图 5. 2023H1 油服板块样本公司经营性现金流净额.....	6
图 6. 2023H1 油服板块样本公司净现比-45.60%.....	6
图 7. 2023H1 油服板块样本公司应收账款周转次数.....	6
图 8. 2023H1 油服板块样本公司存货周转次数.....	6
图 9. 2023H1 油服板块样本公司存货 334.86 亿元，同比+17.3%.....	7
图 10. 2023H1 油服板块样本公司预收账款&合同负债同比+5.0%.....	7
图 11. Brent 原油价格在 80+美元/桶高位震荡	9
图 12. OPEC+最新减产目标	9
图 13. 2023 年全球油气上游资本开支预计同比+12%.....	9
图 14. 自升式钻井平台使用率超 90%.....	10
图 15. 半潜式钻井平台使用率超 85%.....	10
图 16. 历年国内三桶油资本开支（亿元）	10
图 17. 中石油&中石化上半年资本开支进度不及一半（亿元）	10
表 1：油服行业 2023H1 油服板块样本公司营收及利润情况	4
表 2：油服行业 2023H1 样本公司毛利率、净利率情况	5
表 3：油服板块样本公司 2023H1 经营性现金流净额变化情况	6
表 4：油服行业 2023H1 样本公司存货、预收账款及合同负债情况	7
表 5：2023H1 油服板块基金持仓分析-重仓持股.....	8
表 6：2023H1 油服板块基金持仓分析-全部持股.....	8

1. 油服板块 2023 半年报总结

1.1. 财务分析：行业景气向上，业绩保持高增长

2023H1 油服板块业绩延续高景气。油服板块，我们选取 9 家代表性的公司作为分析样本，根据各公司主营业务，勘探开发环节代表性公司选取中海油服、海油工程、石化油服、石化机械、中油工程、迪威尔、中曼石油，生产环节代表性公司选取杰瑞股份、海油发展。从整体上看，2023 上半年 9 家公司收入合计 1380.08 亿元，同比增长 5.78%；归母净利润合计 62.91 亿元，同比增长 32.50%。利润增速大于营收增速，我们认为 2023H1 油服板块业绩大幅增长的原因在于：①油服行业高景气：2023H1 的 Brent 原油平均价格约为 80 美元/桶，油价高企，推动油服行业景气上行，油服行业营收实现稳定增长；②油服行业盈利能力提升：2020 年至 2022 年，油服行业从低谷稳定上行，在勘探、开发、生产环节供需关系均逐渐改善，盈利能力稳步提升；③油服公司产能利用率处于高位，叠加原材料价格处于低位，带动毛利率明显提升；④油服行业重资产业务大幅减值的情况减少：以中海油服为例，公司钻井平台板块属“重资产”，在 2020/2021 年，分别计提资产减值 14.7/20.2 亿元；随着行业景气上升，供需关系改善，大额计提资产减值的风险大幅降低。

图1. 2023H1 油服设备板块样本公司营收同比+6%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图2. 2023H1 油服板块样本公司归母净利润同比+33%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

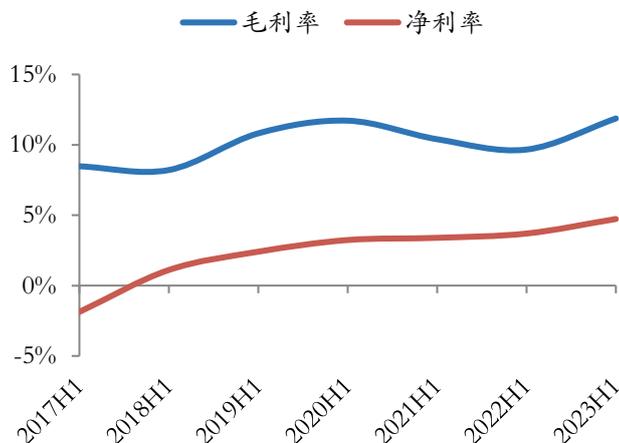
表1：油服行业 2023H1 油服板块样本公司营收及利润情况

公司	股票代码	所属环节	2023H1 营收, 亿元	YOY	2023H1 归母净利润, 亿元	YOY
中海油服	601808.SH	勘探开发	188.74	24%	13.39	21.5%
海油工程	600583.SH	开发	144.42	23%	9.83	104.4%
迪威尔	688377.SH	勘探开发	6.00	45%	0.81	42.6%
石化油服	600871.SH	勘探开发	371.34	12%	3.26	62.7%
石化机械	000852.SZ	勘探开发	42.64	21%	0.65	64.6%
中油工程	600339.SH	勘探开发	347.30	-14%	6.77	6.0%
中曼石油	603619.SH	勘探开发	18.82	35%	4.40	107.1%
海油发展	600968.SH	生产	206.62	2%	13.37	29.3%
杰瑞股份	002353.SZ	开发生产	54.20	19%	10.43	6.1%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

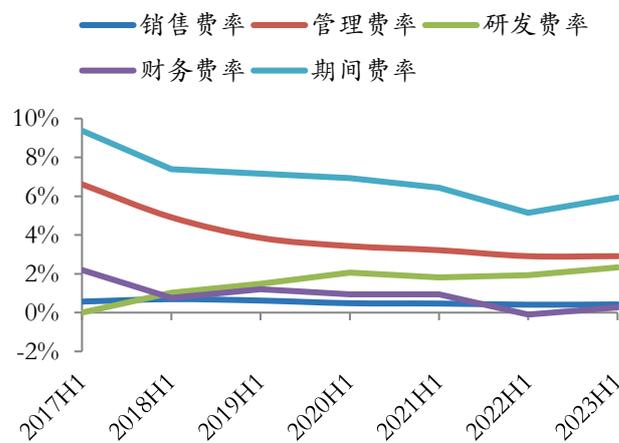
油服板块盈利能力稳步提升，毛利率上升趋势明显。根据样本公司统计，2023H1 油服板块整体毛利率为 11.87%，同比增长 2.2pct；净利率为 4.73%，同比增长 1.0pct。具体看 2023H1 油服板块毛利率，除迪威尔与石化机械外，其余样本公司毛利率均有不同程度的提升，毛利率提升增幅排名前三的公司，从大到小依次为海油工程、中海油服和中曼石油。其中，海油工程明显受益于高产能利用率、低原材料价格，毛利率提升 4.42pct。2023H1 油服板块净利率提升 1.0pct，其中中曼石油和海油工程净利率提升明显，分别提升 8.09/2.96pct。

图3. 2023H1 油服板块样本公司盈利能力稳步提升



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图4. 2023H1 油服板块期间费率 (根据样本公司统计)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

油服板块期间费用率与往年基本持平。根据样本公司统计，2023H1 油服行业期间费用率为 5.93%，同比上升 0.79pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.42%/2.91%/0.27%/2.33%，同比变动+0.01/+0.00/+0.37/+0.40pct。

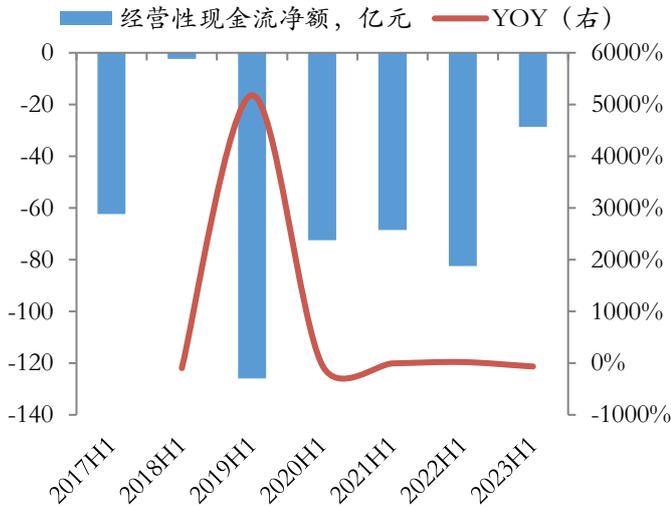
表2: 油服行业 2023H1 样本公司毛利率、净利率情况

公司	股票代码	2022 毛利率	2023 毛利率	同比, pct	2022 净利率	2023 净利率	同比, pct
中海油服	601808.SH	12.25%	15.25%	3.00	7.29%	7.72%	0.43
海油工程	600583.SH	7.85%	12.27%	4.42	4.06%	7.03%	2.96
海油发展	600968.SH	11.30%	12.94%	1.64	5.35%	6.72%	1.37
迪威尔	688377.SH	24.59%	23.01%	-1.58	13.71%	13.50%	-0.21
杰瑞股份	002353.SZ	34.37%	35.68%	1.31	21.83%	19.76%	-2.06
石化油服	600871.SH	7.30%	7.34%	0.04	0.60%	0.88%	0.27
石化机械	000852.SZ	14.45%	13.78%	-0.67	1.34%	1.75%	0.41
中油工程	600339.SH	5.75%	8.03%	2.28	1.60%	1.95%	0.35
中曼石油	603619.SH	44.24%	47.02%	2.77	15.22%	23.31%	8.09

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

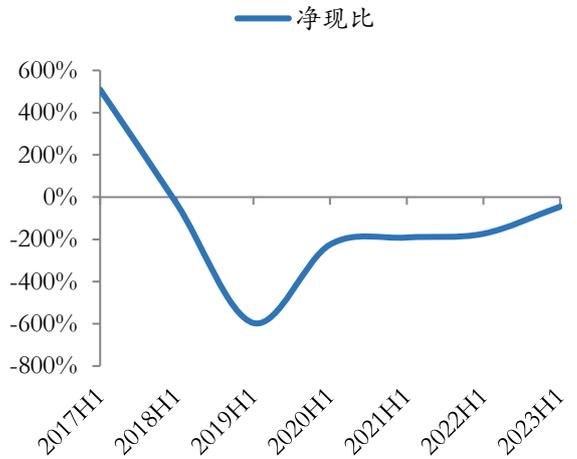
2023H1 油服板块经营性现金流状况改善。根据样本公司统计，受阶段性影响，油服板块 H1 经营性现金流净额为-28.69 亿元，较上年同期增加了 53.76 亿元，体现了板块现金流回流状况改善。具体看，板块内经营性现金流增量前三的公司分别为中海油服、海油发展、石化油服，增量分别为 32.41/9.68/9.60 亿元。2023H1 油服板块净现比为-45.60%，同比提升 128pct。

图5. 2023H1 油服板块样本公司经营性现金流净额



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图6. 2023H1 油服板块样本公司净现比-45.60%



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表3: 油服板块样本公司 2023H1 经营性现金流净额变化情况

公司	股票代码	2022H1	2023H1	同比
中海油服	601808.SH	-20.88	11.53	/
海油工程	600583.SH	27.46	29.09	6%
迪威尔	600968.SH	-0.33	1.06	/
石化油服	688377.SH	-5.38	4.22	/
石化机械	002353.SZ	1.63	-0.12	/
中油工程	600871.SH	-105.05	-96.97	/
中曼石油	000852.SZ	5.60	3.24	-42%
海油发展	600339.SH	14.69	24.37	66%
杰瑞股份	603619.SH	-0.19	-5.11	/

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

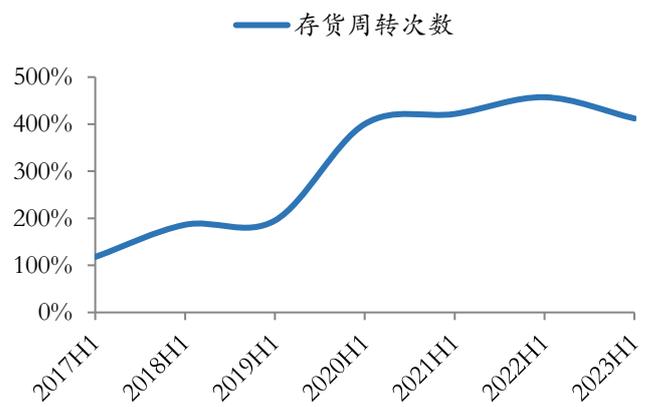
油服板块营运能力处于 2016 年以来较高水平。根据样本公司统计，油服板块 2023H1 应收账款周转率为 2.05 次，同比下降 0.10 次；油服板块 2023H1 存货周转率为 4.12 次，同比下降 0.45 次。虽然，较 2022H1 的营运能力，2023H1 的营运能力有所下降，但仍处于 2016 年以来的较高水平。

图7. 2023H1 油服板块样本公司应收账款周转次数



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

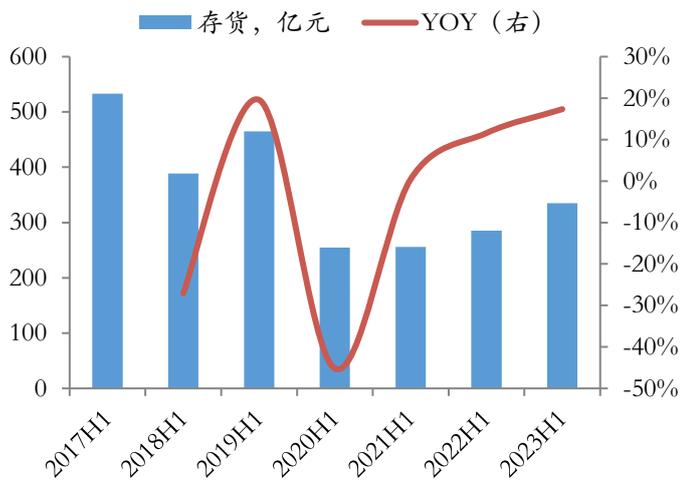
图8. 2023H1 油服板块样本公司存货周转次数



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2023H1 油服板块存货、预收账款及合同负债等前瞻性指标均明显增长。根据样本公司统计，2023H1 油服板块存货 334.86 亿元，同比增长 17.3%；存货的增加预示着行业订单饱满和原材料、在产品等的增长。2023H1 油服板块预收账款及合同负债合计为 317.84 亿元，同比增长 5.0%。预示行业在手订单充足，后续业绩增长有支撑，发展动力充足。2023H1，油服板块存货增幅前三的公司分别为中曼石油、中油工程和石化油服，存货增速分别为 47%/30%/22%；2023H1 油服板块预收账款及合同负债增幅前三的公司分别为中曼石油、石化油服和中海油服，其中，中曼石油的预收账款及合同负债增幅实现翻倍增长。

图9. 2023H1 油服板块样本公司存货 334.86 亿元，同比 +17.3%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图10. 2023H1 油服板块样本公司预收账款&合同负债同比+5.0%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表4：油服行业 2023H1 样本公司存货、预收账款及合同负债情况

公司	股票代码	2022H1 存货, 亿元	2023H1 存货, 亿元	同比	2022H1 预收账款&合同负债, 亿元	2023H1 预收账款&合同负债, 亿元	同比
中海油服	601808.SH	29.17	27.44	-6%	5.40	6.76	25%
海油工程	600583.SH	13.21	13.45	2%	23.95	20.83	-13%
迪威尔	688377.SH	4.29	4.40	2%	0.04	0.00	-98%
石化油服	600871.SH	15.22	18.53	22%	32.51	44.59	37%
石化机械	000852.SZ	34.80	33.55	-4%	3.29	2.54	-23%
中油工程	600339.SH	125.55	163.58	30%	214.79	219.66	2%
中曼石油	603619.SH	4.21	6.17	47%	0.69	1.53	120%
海油发展	600968.SH	8.99	9.64	7%	10.94	13.31	22%
杰瑞股份	002353.SZ	49.94	58.09	16%	11.08	8.62	-22%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 基金持仓分析：设备类公司持仓基金数行业领先，工程类持仓规模增长明显

重仓持股分析：按持股总市值计，油服板块前三公司分别为杰瑞股份、迪威尔、海油工程；按持有基金数，油服板块前三公司分别为杰瑞股份、海油工程、迪威尔；从持仓股数变动角度看，季报持仓增加前三分别为海油工程、中油工程、中曼石油，二季度重仓持股持仓分别增加 5473、1330.99、462.28 万股；从季报持仓市值变动角度看，季报持仓市值增加前三公司分别为海油工程、中曼石油、中油工程，分别加仓 2.92、0.79、0.54 亿元。

表5：2023H1 油服板块基金持仓分析-重仓持股

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	季报持仓市值变动(亿元)	Q2 涨跌幅(%)
002353.SZ	杰瑞股份	34	10	6552.84	-404.20	9.48	16.47	-3.23	-10.05
688377.SH	迪威尔	18	8	3651.74	411.07	33.22	9.15	-1.37	-2.99
600583.SH	海油工程	31	18	15373.28	5473.00	3.48	8.99	2.92	-22.34
600968.SH	海油发展	7	3	15370.11	-1188.70	1.51	4.71	-0.74	-6.97
601808.SH	中海油服	6	5	1418.42	-144.57	0.48	1.97	-0.31	-3.72
603619.SH	中曼石油	3	2	604.89	462.28	1.51	1.02	0.79	8.53
600339.SH	中油工程	4	4	1335.36	1330.99	0.24	0.54	0.54	5.67
000852.SZ	石化机械	7	1	465.20	20.99	0.51	0.33	0.03	-5.71
600871.SH	石化油服	1	1	18.15	-4006.46	0.00	0.00	-0.84	3.60

资料来源：Wind，安信证券研究中心

全部持股分析：按持股总市值计，油服板块前三公司分别为杰瑞股份、海油工程、迪威尔；按持有基金数，油服板块前三公司分别为海油工程、杰瑞股份、海油发展；从持仓股数变动角度看，半年报持仓增加前三分别为中油工程、海油工程、石化机械，半年报全部持股持仓分别增加 5744.15、4220.05、1723.26 万股；从半年报持仓市值变动角度看，季报持仓市值增加前三公司分别为中油工程、海油工程、石化机械，分别加仓 2.78、1.81、1.24 亿元。

表6：2023H1 油服板块基金持仓分析-全部持股

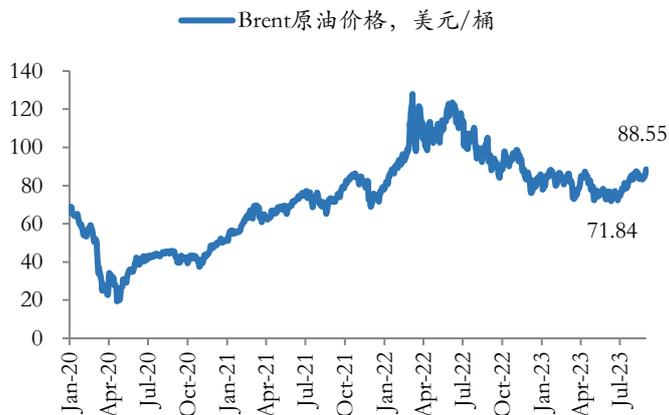
代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	半年度持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	半年报持仓市值变动(亿元)	Q2 涨跌幅(%)
002353.SZ	杰瑞股份	260	72	10659.37	-3317.58	15.41	26.79	-12.21	-10.05
600583.SH	海油工程	318	78	35720.00	4220.05	8.08	20.90	1.81	-22.34
688377.SH	迪威尔	97	27	6069.74	38.74	55.22	15.20	-11.28	-2.99
600968.SH	海油发展	186	68	34418.58	814.50	3.39	10.57	0.89	-6.97
601808.SH	中海油服	156	59	3794.13	-1245.75	1.28	5.27	-3.09	-3.72
600339.SH	中油工程	112	50	9839.08	5744.15	1.76	4.00	2.78	5.67
603619.SH	中曼石油	71	30	2298.02	-438.06	5.75	3.89	-1.02	8.53
600871.SH	石化油服	102	48	10859.93	-2316.52	0.80	2.15	-0.46	3.60
000852.SZ	石化机械	68	24	1745.79	1723.26	1.93	1.26	1.24	-5.71

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 后市展望

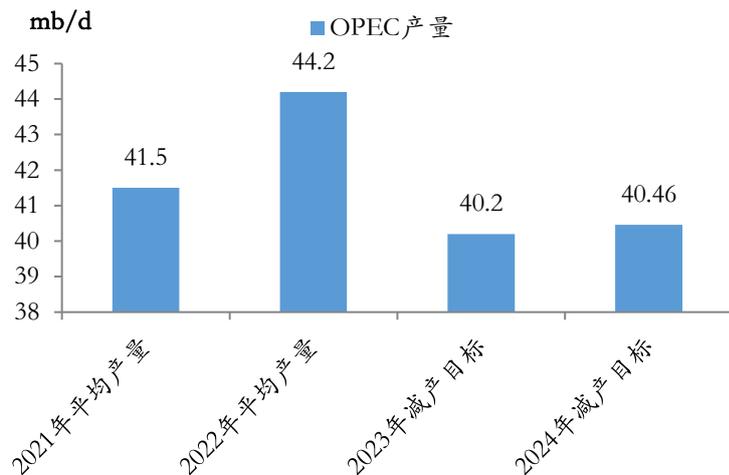
原油价格有望高位震荡，带动油气上游资本开支增加。第一，从原油价格角度看：2023 上半年，Brent 原油价格均价为 80.42 美元/桶，处于历史较高水平。当前（2023.09.08）Brent 原油价格均价为 90.44 美元/桶，持续保持 80+ 水平高位震荡，带动行业景气向上。第二，从原油需求端看：根据 OPEC 最新月报，2023 年全球原油需求有望达到 101.89 百万桶/天，同比增长 2.32 百万桶/天。第三、从供给端看：根据 OPEC 观点，美国 2023 年原油产量预计增长 1.04 百万桶/天，是原油供给端主要增量。而 OPEC+ 为保持原油价格处于合理水平，在原有 2022 年 11 月份开始履行的减产协议基础上，进一步加大减产力度。根据 OPEC+ 减产协议内容，OPEC+ 最新产量目标为 40.2 百万桶/天，距其 2022 年产量 44.2 百万桶/天的水平，有 4 百万桶/天的减产空间。并且，OPEC6 月份例会决定 2024 年减产目标为 40.46 百万桶/天，表明 OPEC 减产以保证原油市场稳定的决心，减产空间巨大，且持续性较长，原油价格有望高位震荡，从而带动油气上游资本开支稳定增长。

图11. Brent 原油价格在 80+美元/桶高位震荡



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

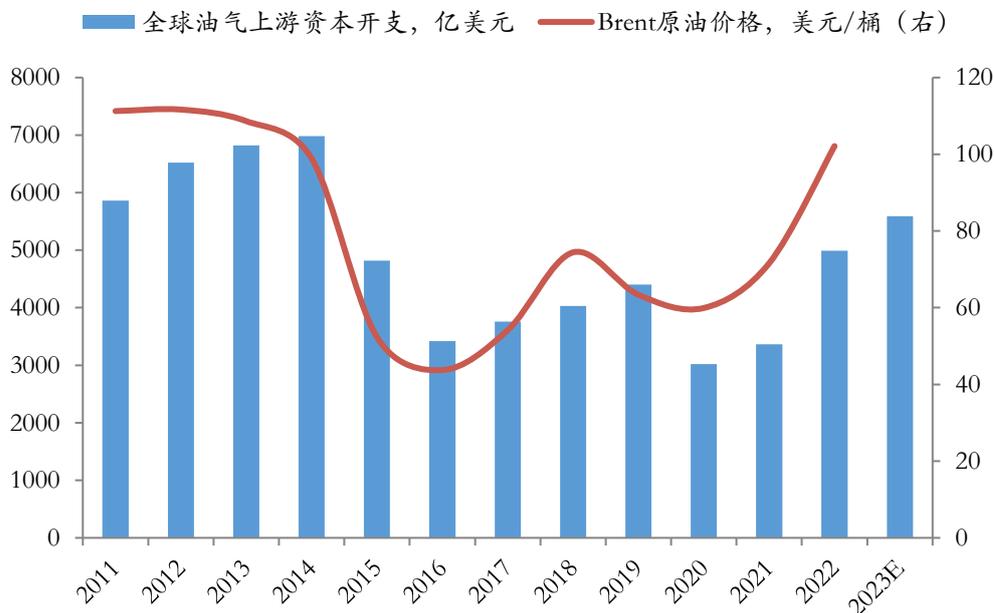
图12. OPEC+最新减产目标



资料来源: OPEC, 安信证券研究中心

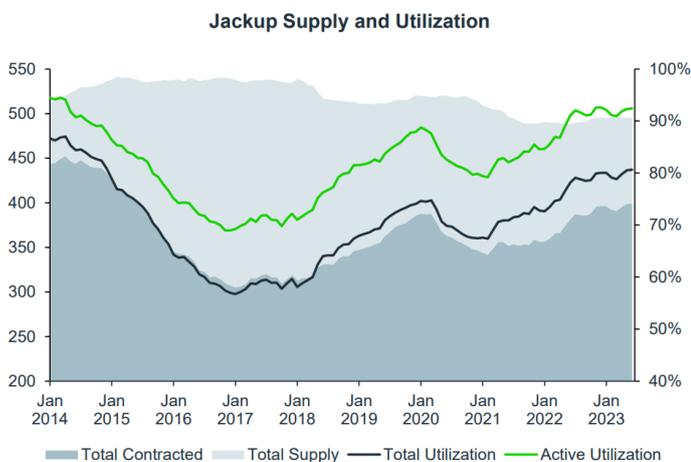
行业上游资本支出增长带动行业景气向上，其中海洋油气保持超高景气。据 S&P Global 《全球上游资本支出研究报告》，2023 年全球上游勘探开发资本支出 5652 亿美元，同比增长 10.75%。其中海上油田资本支出为 1638 亿美元，同比增长 13.43%。据 Spears & Associates 《油田服务市场报告》，2023 年全球油田服务行业市场规模为 3063 亿美元，同比增长 12.40%。并且根据 S&P Global 7 月份数据，全球自升式、半潜式平台有效使用率已分别达到 94%/89%，海上钻井平台使用率持续攀升，进一步验证海洋油气开采高景气。

图13. 2023 年全球油气上游资本开支预计同比+12%



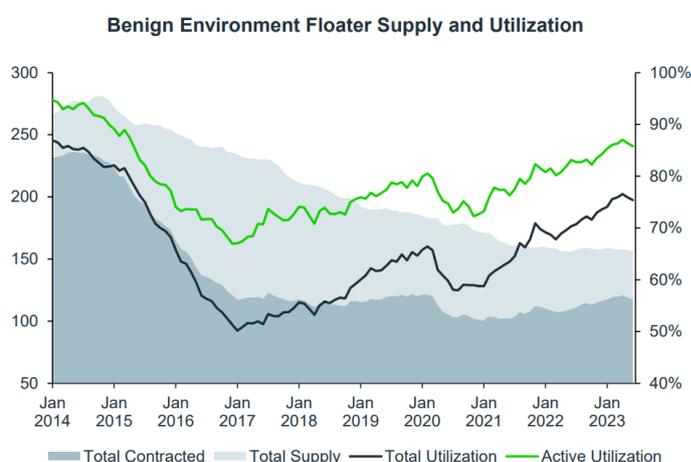
资料来源: IHS, 安信证券研究中心

图14. 自升式钻井平台使用率超 90%



资料来源: S&P Global, 安信证券研究中心

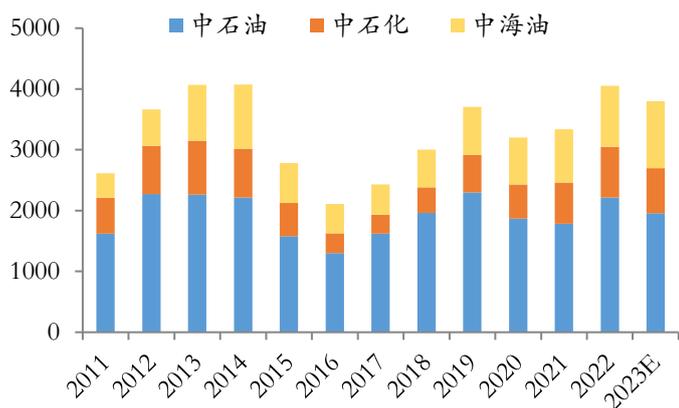
图15. 半潜式钻井平台使用率超 85%



资料来源: S&P Global, 安信证券研究中心

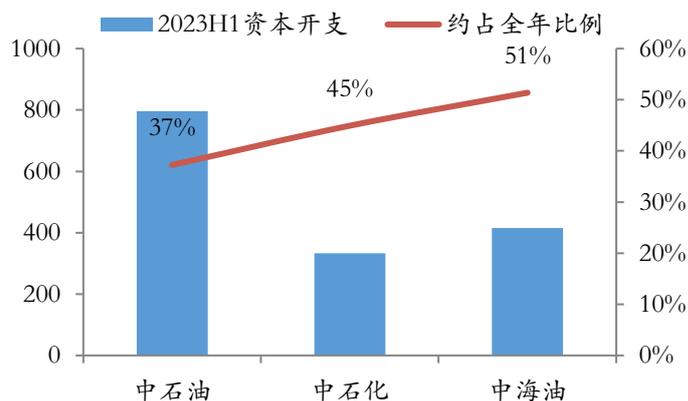
2023H1, 中石油、中石化资本开支进度不及一半水平, 预计下半年有加速可能。国内市场看, 2023年中石油、中石化、中海油资本开支计划分别为1955/744/1000-1100亿元。其中, 2023H1, 中石油、中石化、中海油资本开支实际值为796.26/333.40/415.71亿元, 同比增长-9%/0%/36%, 分别占其全年资本开支计划的37%/45%/51%。2023H1, 中石油、中石化资本开支进度不及一半, 中海油资本开支进度基本在全年计划的一半水平, 我们预计下半年三家石油公司加大资本开支力度, 国内油服行业保持高景气。

图16. 历年国内三桶油资本开支 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图17. 中石油&中石化上半年资本开支进度不及一半 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

目 行业评级体系 ■■■

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

目 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。

目 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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034