东兴证券 DONGXING SECURITIES

油服工程：国内海洋油气资本开支有望增长，带动海洋油服工程业绩成长

看好/维持

石油石化 | 行业报告

分析师 莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480524070001

投资摘要：

国内经济持续修复，对油服工程的需求逐步提升，收益表现稳定。2025 年国内制造业 PMI 为 49.57%，2026 年 1 月至 6 月，国内制造业 PMI 分别为 49.3%，49.0%，50.4%，50.3%，50.0%，50.3%，围绕荣枯线 50.0%上下波动。2025 年实现营业收入 3202.01 亿元，同比增长 3.01%，归母净利润达 111.54 亿元，同比增长 2.18%。2026Q1，实现营收 633.07 亿元，同比下降 0.16%。

油服工程：国内海洋油气资本开支有望增长，带动海洋油服工程业绩成长

全球上游石油投资承压，海洋油气正成为当前全球油气投资的核心与绝对主力。

全球上游石油投资承压：受全球能源低碳转型预期、部分石油公司严格执行优先保障股东回报而非激进扩产的资本纪律，以及地缘政治冲突带来的不确定性等多重因素影响，促使全球石油行业重新评估上游领域的优先事项。IEA 发布的《2026 年世界能源投资报告》预计，2026 年全球石油公司的整体投资规模将不到 5000 亿美元。

海洋油气投资逆势增长，正在成为当前全球油气投资的核心与绝对主力：在全球整体油气投资面临结构性调整的背景下，海洋油气（尤其是深水、超深水领域）凭借优异的资产回报率，成为全球油气投资的“避风港”与核心增长引擎。

投资端：高景气周期延续，资本加速向海上集中。结合中国海油集团能源经济研究院发布的《中国海洋能源发展报告 2025》数据统计和预测：海洋油气勘探开发投资连续 5 年增长，预计 2025 年全球海洋油气勘探开发投资将达 2175.5 亿美元，占全球总投资的 35.7%，连续 5 年增长态势，复合年均增速达 11%。《中国海洋能源发展报告 2025》预计，2026 年，全球海洋油气勘探开发投资将同比增长 3%以上，占全球油气勘探开发总投资的 36%左右。

国内未来油气进口数量增长及海上油气产量增长潜力将驱动上游勘探开发支出。我国国内油气需求逐年攀升，2025 年度，我国石油进口数量达到了 685.66 百万吨，同比增加 3.16%。

产量端：海上油气产量增长潜力仍很大，将有利驱动上游勘探开支支出。在全球海洋油气投资持续升温的背景下，中国海洋原油与天然气产量连续三年保持稳健增长，2025 年中国海洋石油产量预计约为 6800 万吨，同比增长约 250 万吨，这一增量约占全国石油增产量的 80%，海洋天然气产量约 300 亿立方米，同比增长 40 亿立方米。2026 年实现稳健增长，海洋石油产量预计约为 6900 万吨，海洋天然气产量有望突破 320 亿立方米。根据普华报告，开发规模预测方面，未来五年我国将持续加大海洋油气开发投资，2025 年和 2026 年，我国海洋油气资本支出维持在 1250-1350 亿元高位。

我国海上油气资本开支将保持高景气度，带动油服工程公司业绩成长。

中国海油集团能源经济研究院发布的《中国海洋能源发展报告 2025》：海洋油气勘探开发投资连续 5 年增长。据《报告》数据，2025 年全球海洋油气产量维持近年增长的态势，预计为 4912 万桶油当量/日，同比

增长 4.1%。《报告》预计，2026 年，全球海洋油气勘探开发投资将同比增长 3%以上，占全球油气勘探开发总投资的 36%左右。

展望未来 5 年（2026 年至 2030 年），我国海上油气资本开支有望持续保持高景气度，这主要得益于国家能源安全战略的刚性需求以及深海技术的突破。根据普华报告，开发规模预测方面，未来五年我国将持续加大海洋油气开发投资，2025 年和 2026 年，我国海洋油气资本支出维持在 1250-1350 亿元高位。预计到 2030 年，中国海洋油气开发行业的市场规模有望从 2025 年的约 1.2 万亿元人民币大幅增长至 2.8 万亿元人民币，年均复合增长率（CAGR）达到 10.5%。到 2030 年，我国海上原油产量预计达到 8000~8500 万吨，天然气产量预计达到 450 亿~500 亿立方米，深海资源开发将成为重要增长引擎。

海上油气公司上游资本开支增长，油服工程公司的业务量将进一步增加，业绩成长确定性高。在全球能源安全需求不断提升的背景下，海上油气开发进度正在全面加码。自 2018 年加大国内油气勘探开发力度以来，以“中国海油”为例，持续推进国内油气增储上产“七年行动计划”。2024 年，中国海油资本支出高达 1327 亿元，在 2025 年和 2026 年也分别维持在 1205 亿元和 1120 亿-1220 亿元的高位。这种千亿级别的刚性投资，为整个油服产业链提供了充足的订单基本盘，确保了未来 2 年油服市场的高景气度。全年油气产量目标设定为 780 百万桶至 800 百万桶油当量。其桶油主要成本已降至 27.9 美元/桶（2025 年），具备极强的抗周期盈利能力。

2025 年，中国海油资本开支的增加直接带动了旗下三大油服子公司（中海油服、海油工程、海油发展）营收的同步增长。这种“水涨船高”的正向联动，是海洋油气产业链上下游紧密依附关系的直接体现。

以 2022 年至 2025 年的数据为例，核心油服企业的营收与利润均实现了跨越式增长。

中海油服（601808）：技术服务突破与钻井景气共振。营业收入从 356.59 亿元增至 502.82 亿元；归母净利润从 23.59 亿元增至 38.42 亿元。其中 2025 年，中海油服实现营业总收入 502.82 亿元，同比增长 4.10%。

海油发展（600968）：产业链红利释放与采油装备主导。营业收入从 477.84 亿元增至 503.63 亿元；归母净利润从 24.16 亿元增至 38.84 亿元。其中 2025 年，海油发展实现营业总收入 503.63 亿元，同比增长 4.46%。

未来 5 年我国海上油气资本开支不仅在绝对金额上维持在千亿级别的高位，更在深水装备订单、钻井日费率以及国产化降本等核心数据上展现出强劲的上行趋势。油服工程公司的业务量将进一步增加，业绩成长确定性极高。

投资建议：海上油气开发资本开支有望增长，重点关注具备高成长的公司

在全球原油供需偏紧、能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，在资本开支的催化下，并非所有油服公司均等受益，具备核心竞争力的企业将获得超额增长，未来 2 年，我国海上油气资本开支的增长预期，将直接转化为油服公司的订单与业绩。重点关注那些具备高成长性、在深水领域及核心技术上实现突破、且能充分享受产业链红利的油服工程标的。国内，我们重点推荐其上游油气公司有望增加资本开支，具备高成长的受益标的，如中海油服。海油发展公司同样有望受益。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

目 录

1.国内经济持续修复，油服工程板块收益表现稳定 4
2.油服工程：国内海洋油气资本开支有望增长，带动海洋油服工程业绩成长 5
2.1 全球上游石油投资承压，海洋油气正成为当前全球油气投资的核心与绝对主力 5
2.2 国内未来油气进口数量增长及海上油气产量增长潜力将驱动上游勘探开发支出 5
2.3 我国海上油气资本开支或将保持高景气度，带动油服工程公司业绩成长 8
3.投资建议：海上油气开发资本开支有望增长，重点关注具备高成长的公司 10
4.风险提示： 11
相关报告汇总 12

插图目录

图 1： 国内经济回暖（单位：%） 4
图 2： 油服工程年度营业收入（亿元） 4
图 3： 油服工程年度归母净利润（亿元） 4
图 4： 油服工程年度 Q1 营业收入（亿元） 5
图 5： 油服工程年度 Q1 归母净利润（亿元） 5
图 6： 中国石油进口数量（单位：百万吨） 6
图 7： 2023-2025 年中国海洋油气产量 7
图 8： 2026-2030 年中国海洋油气总产量预测（单位：万吨油当量） 7
图 9： 我国 A 股油服工程业绩 8
图 10： 中石油资本开支情况（亿元） 9
图 11： 中海油资本开支情况（亿元） 9
图 12： 中海油资本开支与中海油子公司营业收入（亿元） 10
图 13： 中海油资本开支与中海油子公司归母净利润（亿元） 10

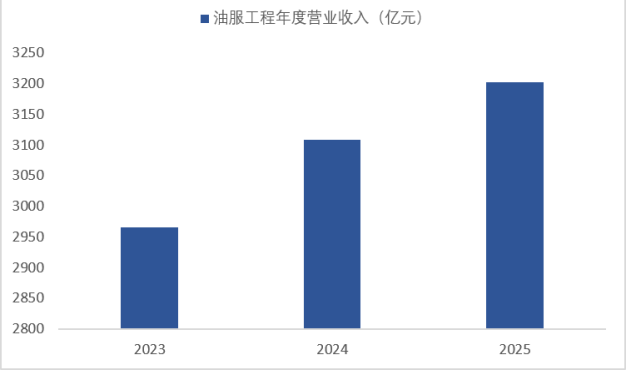
1.国内经济持续修复，油服工程板块收益表现稳定

国内经济持续修复，对油服工程的需求逐步提升，收益表现稳定。2025 年国内制造业 PMI 为 49.57%，2026 年 1 月至 6 月，国内制造业 PMI 分别为 49.3%，49.0%，50.4%，50.3%，50.0%，50.3%，围绕荣枯线 50.0%上下波动。2025 年实现营业收入 3202.01 亿元，同比增长 3.01%，归母净利润达 111.54 亿元，同比增长 2.18%。2026Q1，实现营收 633.07 亿元，同比下降 0.16%。

图1：国内经济回暖（单位：%）

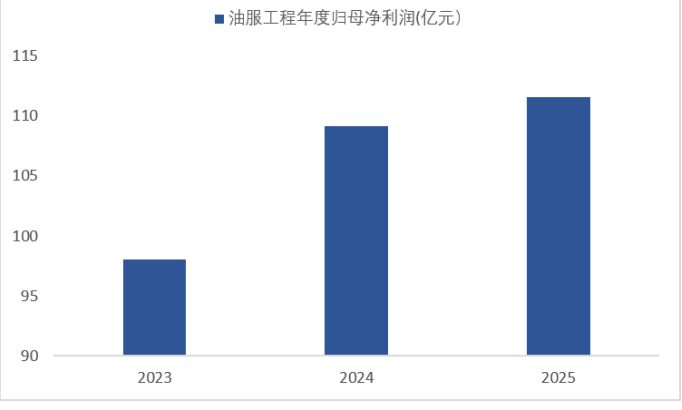
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：油服工程年度营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

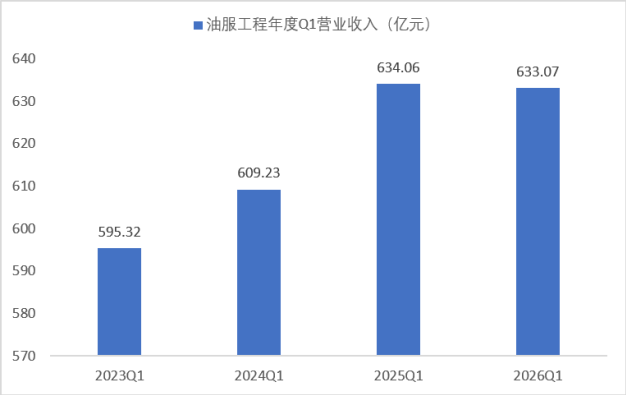
图3：油服工程年度归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

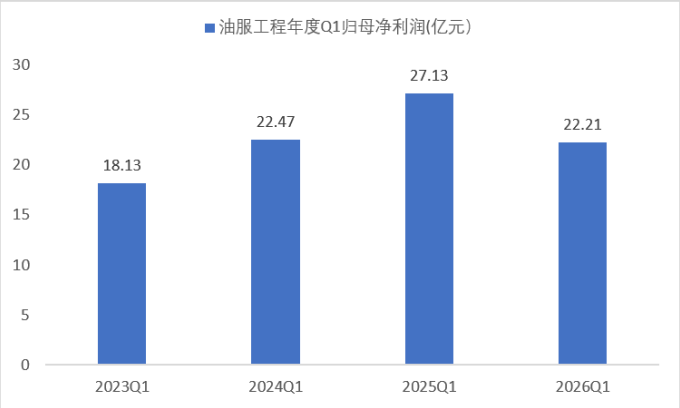
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图4：油服工程年度 Q1 营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：油服工程年度 Q1 归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.油服工程：国内海洋油气资本开支有望增长，带动海洋油服工程业绩成长

2.1 全球上游石油投资承压，海洋油气正成为当前全球油气投资的核心与绝对主力

全球上游石油投资承压：受全球能源低碳转型预期、部分石油公司严格执行优先保障股东回报而非激进扩产的资本纪律，以及地缘政治冲突带来的不确定性等多重因素影响，促使全球石油行业重新评估上游领域的优先事项。IEA 在 2025 年发布的石油报告中明确指出，2025 年，上游油气总投资额预计约为 5460 亿美元至 5700 亿美元之间。2025 年初油价的急剧下跌以及投资环境的不确定性，上游石油投资将下降 6%，降至约 4200 亿美元，其中美国轻质原油投资降幅尤为显著。2025 年常规项目（包括现有和新建项目）的投资预计将更具韧性。IEA 发布的《2026 年世界能源投资报告》预计，2026 年全球石油公司的整体投资规模将不到 5000 亿美元。

海洋油气投资逆势增长，正在成为当前全球油气投资的核心与绝对主力：在全球整体油气投资面临结构性调整的背景下，**海洋油气（尤其是深水、超深水领域）凭借优异的资产回报率，成为全球油气投资的“避风港”与核心增长引擎。**

投资端：高景气周期延续，资本加速向海上集中

结合中国海油集团能源经济研究院发布的《中国海洋能源发展报告 2025》数据统计和预测：海洋油气勘探开发投资连续 5 年增长，预计 2025 年全球海洋油气勘探开发投资将达 2175.5 亿美元，占全球总投资的 35.7%，连续 5 年增长态势，复合年均增速达 11%。《中国海洋能源发展报告 2025》预计，2026 年，全球海洋油气勘探开发投资将同比增长 3%以上，占全球油气勘探开发总投资的 36%左右。

海洋油气项目虽然前期投资大、周期长，但通常具备单井产量高、稳产期长、生命周期成本低的优势，更符合当前大型跨国石油公司追求长期稳健回报的战略。FPSO（浮式生产储卸装置）等核心装备凭借经济性好、部署灵活等优势，正迎来订单集中释放的“超级周期”，全球头部总包商在手订单已刷新历史高位。

2.2 国内未来油气进口数量增长及海上油气产量增长潜力将驱动上游勘探开发支出

未来油气进口数量增长。我国国内油气需求逐年攀升，2025 年度，我国石油进口数量达到了 685.66 百万吨，同比增加 3.16%。

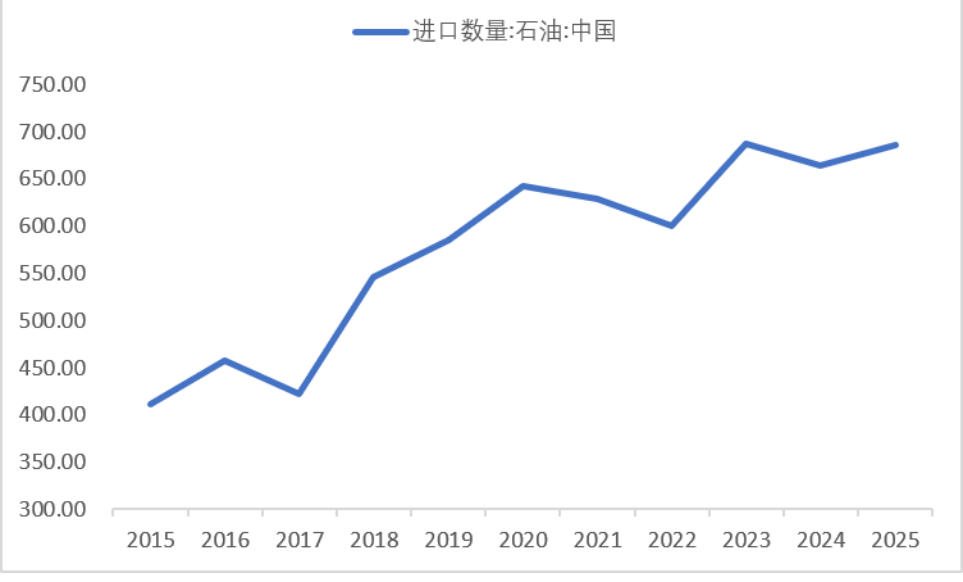
产量端：海上油气产量增长潜力仍很大，将有利驱动上游勘探开支支出

在全球海洋油气投资持续升温的背景下，中国海洋油气对国家能源安全的战略支撑作用日益凸显，中国海洋油气成为增储上产“主力军”。在“深海一号”等深水项目全面达产及国内增储上产战略的推动下，中国海洋原油与天然气产量连续三年保持稳健增长，2025 年中国海洋石油产量预计约为 6800 万吨，同比增长约 250 万吨，这一增量约占全国石油增产量的 80%，海洋天然气产量约 300 亿立方米，同比增长 40 亿立方米。2026 年实现稳健增长，海洋石油产量预计约为 6900 万吨，海洋天然气产量有望突破 320 亿立方米。
根据普华报告，开发规模预测方面，未来五年我国将持续加大海洋油气开发投资，2025 年和 2026 年，我国海洋油气资本支出维持在 1250-1350 亿元高位。

随着陆上油气资源渐趋饱和，深海和超深水成为全球勘探突破的重点。《中国海洋能源发展报告 2025》预计，2025 年全球海洋油气产量维持近年增长的态势，预计为 4912 万桶油当量/日，同比增长 4.1%，延续了近年来的增长态势。这一增长的关键驱动力来自于超深水油气田的集中投产。其中，超深水油气产量达到 628 万桶/日，成为支撑全球海洋油气产量增长的核心力量。2025 年全球十大海洋油气田发现中，超深水占比高达 60%，海洋油气发现继续引领全球新增储量增长，2026 年占比预计将超过 80%。

综合来看，在油价支撑、深海开采成本下降以及能源安全战略的多重驱动下，海洋油气行业不仅成功抵御了部分传统油气投资下滑的压力，反而成为了全球能源资本开支中最具确定性的增长引擎。

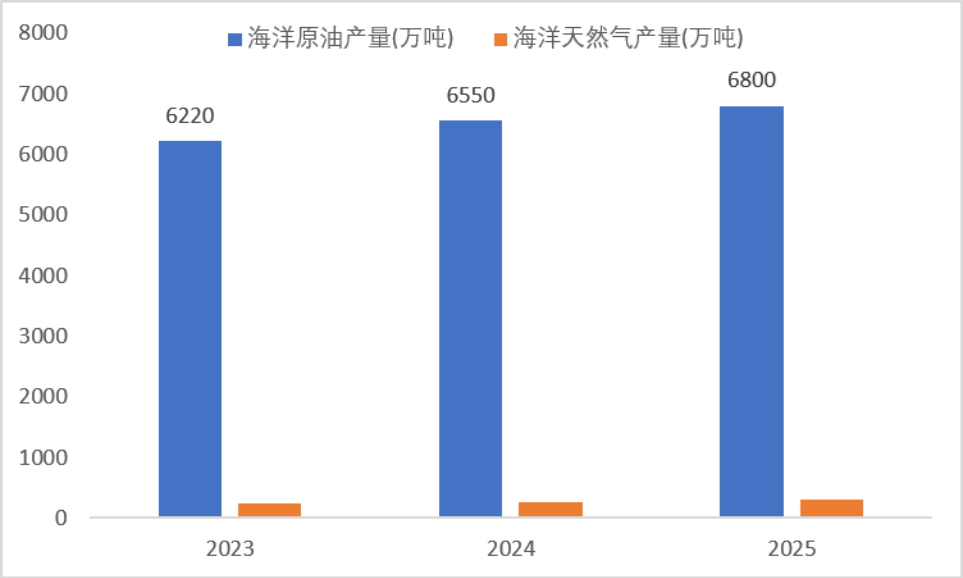
图6：中国石油进口数量（单位：百万吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

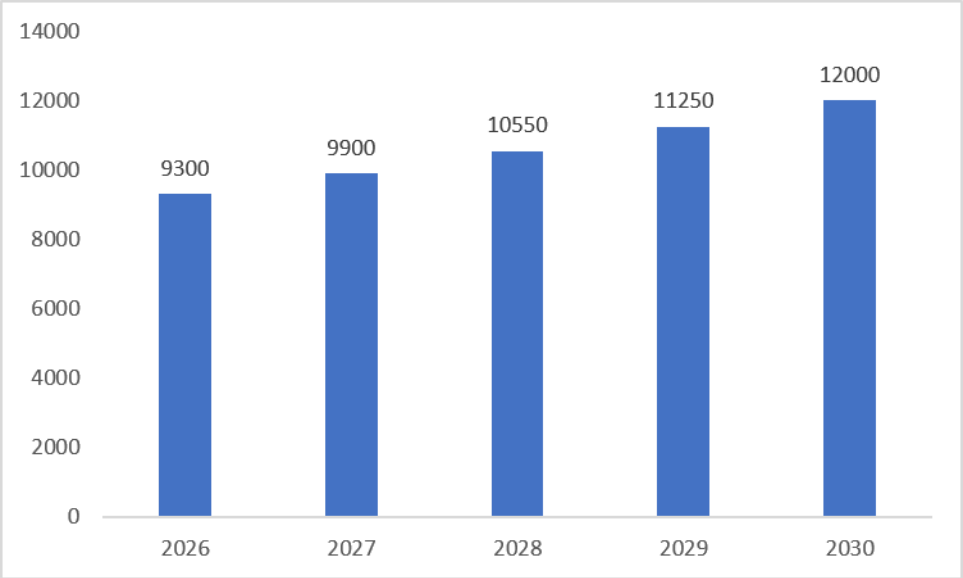
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图7：2023-2025 年中国海洋油气产量



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：2026-2030 年中国海洋油气总产量预测（单位：万吨油当量）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 我国海上油气资本开支或将保持高景气度，带动油服工程公司业绩成长

中国海油集团能源经济研究院发布的《中国海洋能源发展报告 2025》：海洋油气勘探开发投资连续 5 年增长。据《报告》数据，2025 年全球海洋油气产量维持近年增长的态势，预计为 4912 万桶油当量/日，同比增长 4.1%。《报告》预计，2026 年，全球海洋油气勘探开发投资将同比增长 3%以上，占全球油气勘探开发总投资的 36%左右。

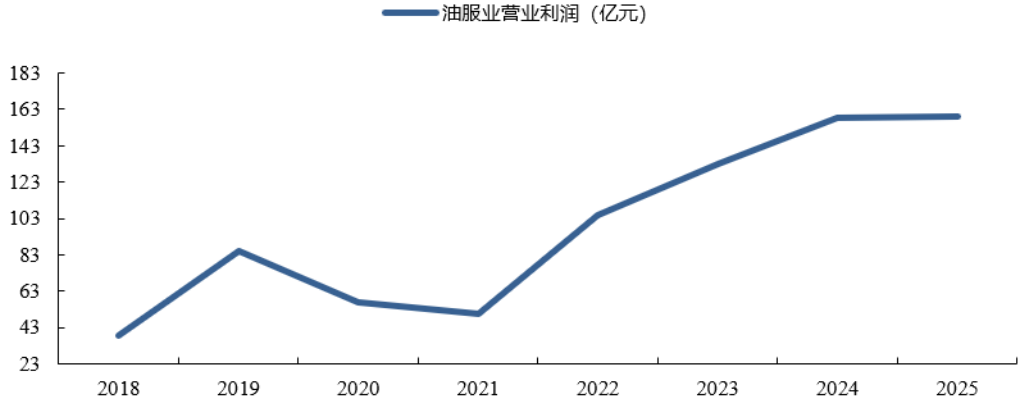
展望未来 5 年（2026 年至 2030 年），我国海上油气资本开支有望持续保持高景气度，这主要得益于国家能源安全战略的刚性需求以及深海技术的突破。根据普华报告，开发规模预测方面，未来五年我国将持续加大海洋油气开发投资， 2025 年和 2026 年，我国海洋油气资本支出维持在 1250-1350 亿元高位。

预计到 2030 年，中国海洋油气开发行业的市场规模有望从 2025 年的约 1.2 万亿元人民币大幅增长至 2.8 万亿元人民币，年均复合增长率（CAGR）达到 10.5%。

到 2030 年，我国海上原油产量预计达到 8000~8500 万吨，天然气产量预计达到 450 亿~500 亿立方米，深海资源开发将成为重要增长引擎。

综上所述，未来 5 年我国海上油气资本开支不仅在绝对金额上维持在千亿级别的高位，更在深水装备订单、钻井日费率以及国产化降本等核心数据上展现出强劲的上行趋势。

图9：我国 A 股油服工程业绩



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

海上油气公司上游资本开支增长，油服工程公司的业务量将进一步增加，业绩成长确定性高。在全球能源安全需求不断提升的背景下，海上油气开发进度正在全面加码。自 2018 年加大国内油气勘探开发力度以来，以“中国海油”为例，持续推进国内油气增储上产“七年行动计划”。2024 年，中国海油资本支出高达 1327 亿元，在 2025 年和 2026 年也分别维持在 1205 亿元和 1120 亿-1220 亿元的高位。这种千亿级别的刚性投资，为整个油服产业链提供了充足的订单基本盘，确保了未来 2 年油服市场的高景气度。全年油气产量目标

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

设定为 780 百万桶至 800 百万桶油当量。其桶油主要成本已降至 27.9 美元/桶（2025 年），具备极强的抗周期盈利能力。

2025 年，中国海油资本开支的增加直接带动了旗下三大油服子公司（中海油服、海油工程、海油发展）营收的同步增长。这种“水涨船高”的正向联动，是海洋油气产业链上下游紧密依附关系的直接体现。

中国海油的资本开支首先流向勘探和开发环节，直接转化为中海油服（物探、钻井等）和海油工程（导管架、平台建造等）的营收；随着新油田投产，资本开支逐步转化为生产运营支出，进而持续为海油发展提供稳定的技术服务和后勤支持收入。

以 2022 年至 2025 年的数据为例，随着上游投资的增加，核心油服企业的营收与利润均实现了跨越式增长：

1. 中海油服（601808）：技术服务突破与钻井景气共振

营业收入从 356.59 亿元增至 502.82 亿元；归母净利润从 23.59 亿元增至 38.42 亿元。其中 2025 年，中海油服实现营业总收入 502.82 亿元，同比增长 4.10%。

增长原因：一方面，国内能源保供政策发力，使得钻井板块充分受益，作业景气度持续攀升；另一方面，公司依托大客户中国海油，在深水领域和油田技术服务上屡获突破。技术服务的进口替代和规模化应用，为其营收增长提供了强劲的内生动力。

2. 海油发展（600968）：产业链红利释放与采油装备主导

营业收入从 477.84 亿元增至 503.63 亿元；归母净利润从 24.16 亿元增至 38.84 亿元。其中 2025 年，海油发展实现营业总收入 503.63 亿元，同比增长 4.46%。

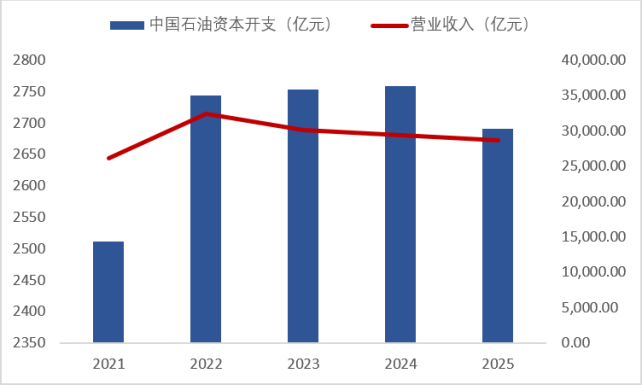
增长原因：作为中国近海采油装备实力最强的提供商，海油发展在行业内占据主导地位。随着中国海油加大资本开支推进“增储上产”，海上油气开发进度的加码直接带动了工作量的增长。海油发展通过提供 FPSO 运营、生产辅助等一体化能源技术服务，充分享受了产业链景气度提升带来的红利。

2025 年中国海油资本开支的增加，为整个海洋油服产业链注入了确定性增量。中海油服和海油发展凭借技术突破和装备优势，实现了营收的稳步增长；而海油工程虽受项目结算周期影响出现短期波动，但整体依然受益于上游投资的高景气度。

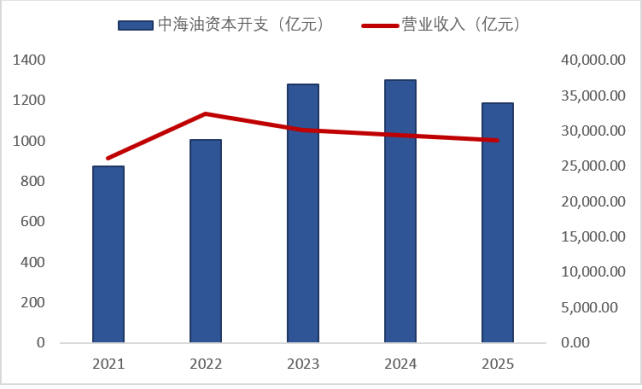
未来 5 年我国海上油气资本开支不仅在绝对金额上维持在千亿级别的高位，更在深水装备订单、钻井日费率以及国产化降本等核心数据上展现出强劲的上行趋势。油服工程公司的业务量将进一步增加，业绩成长确定性极高。

图10：中石油资本开支情况（亿元）

图11：中海油资本开支情况（亿元）

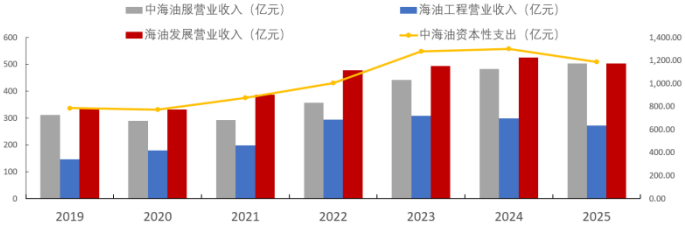


资料来源：iFinD，东兴证券研究所



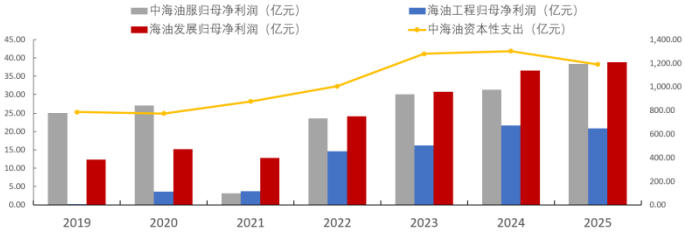
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：中海油资本开支与中海油子公司营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：中海油资本开支与中海油子公司归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3.投资建议：海上油气开发资本开支有望增长，重点关注具备高成长的公司

在全球原油供需偏紧、能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，在资本开支的催化下，并非所有油服公司均等受益，具备核心竞争力的企业将获得超额增长，未来 2 年，我国海上油气资本开支的增长预期，将直接转化为油服公司的订单与业绩。重点关注那些具备高成长性、在深水领域及核心技术上实现突破、且能充分享受产业链红利的油服工程标的。国内，我们重点推荐其上游油气公司有望增加资本开支，具备高成长的受益标的，如中海油服。海油发展公司同样有望受益。

中海油服：是全球最具规模的油田服务供应商之一，业绩稳步增长。油田技术服务屡获突破，体现出公司技术实力的显著提升，彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策，景气度高于国外油服企业，平台利用率持续提升。同时，依托大客户的强力支撑，其油田技术服务受益于技术突破和进口替代，有望保持良好增长。展望未来，在油技服务和钻井业务双轮驱动下，公司成长空间已被打开。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

海油发展：中国海洋石油集团有限公司发起成立了中海油能源发展股份有限公司（海油发展），由中国海油的基地集团发展而来的一家油气一体化能源技术服务公司。能源技术全产业链发展模式，多元化产业体系的海上油服领军企业。公司主要聚焦油气生产阶段提供专业技术服务，处于油气产业链上游。公司三大产业包括能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业、能源物流服务产业，三大主业全面发展，具备综合竞争力强、抗风险能力强的优势。作为中国近海采油装备实力最强的提供商（持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四），将充分享受行业景气共振与产业链红利，盈利有望持续提升。

4.风险提示：

地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易：油价震荡中高位，板块或将保持较高景气度	2026-08-19
行业普通报告	石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降	2026-06-02
行业普通报告	石油石化行业：国内 LNG 出厂价和欧洲 TTF 价涨，欧洲进口量下降	2026-05-22
行业普通报告	石油石化行业：欧洲 TTF 价格月环比大涨 84.80%，欧洲自俄罗斯天然气 2 月进口累计量上升	2026-03-05
行业普通报告	石油石化行业：油价上涨明显，美国原油进出口数量增多	2026-03-02
行业普通报告	石油石化行业：美以伊军事冲突大幅推动国际油价跳涨	2026-03-02
行业普通报告	石油石化行业：欧美天然气库存下降，英美天然气期货价涨	2026-02-06
行业普通报告	石油石化行业：原油价格下降，中国原油进口数量提升	2026-01-09
行业普通报告	石油石化行业：中国天然气产量和消费量降低，欧美库存减少	2025-12-24
行业普通报告	石油石化行业：国内国际天然气价上升，欧美天然气库存增加	2025-10-28
公司普通报告	昊华科技（600378.SH）：项目如期推进，产品体系补短板强布局	2026-05-04
公司普通报告	昊华科技（600378.SH）：业务稳步增长，产品体系升级	2026-04-24
公司普通报告	中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：桶油成本优势巩固，油气延续增产—2025 年三季报点评	2025-11-14
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：油价回落明显，成本优势及增储上产凸显韧性—2025 年中报点评	2025-09-04

资料来源：东兴证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

分析师简介

莫文娟

首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源、电力及公用事业等领域的研究。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net