

通信电力双星闪耀 海缆支撑未来成长

投资评级：推荐（维持）

中天科技（600522）

公司研究

2009 年 1 月 22 日

投资要点：

- **通信业务受益国内 3G 投资建设：**2009 年国内通信投资大幅增长，光纤需求提前释放，预计到 3G 对带宽有较高的要求，运营商特别是电信联通提前对城域网建设进行了布局，2008 年下半年行业供给已较紧张，全年需求缺口 500 万芯公里。通过低成本收购二手设备，中天科技扩产迅速，预计 2009 年全年产量达 900 万芯公里，相比 2008 年的 550 万芯公里增长 63%。射频电缆受益于 3G 基站建设及室内覆盖需求，也处于高速增长期。
- **特种电缆高速增长：**国家 4 万亿投资计划中，电网投资占重要比例，预计 2009 年电网投资在 3500 亿~4000 亿左右，同比增长超过 30%。由于特种导线强度大，输电量高，单位输电载荷高，能够减轻铁塔负荷，节约土地资源，国内东部发达地区预计将率先推广。公司是国内特种导线主导厂商，2008 年国网中标比例高达 76%，未来预计仍将占据市场主要份额。此外，公司 OPGW 产品目前在国家电网招标中占据 28% 的市场份额，预计 2009 年出货量增长 18%。
- **海缆业务支撑未来成长：**国际间数据交换需求大幅增长，推动国际海光缆建设重上高位，国际主要厂商订单饱和，供不应求。相对来说海光缆材料成本在整个海光缆建设中占比较低，国际主要海光缆总包商倾向于寻找低成本的海光缆材料提供者。受益于光纤产能向国内转移，预计海光缆制造产能也将向国内转移。中天科技是中国唯一一家申请国际 UJ 认证的海光缆厂商，我们对公司通过认证非常乐观，预计 2010 年开始将有爆发性增长。

投资建议：

- 维持“推荐”评级。不考虑 2010 年国际订单，我们预测中天科技 2009 年及 2010 年增发摊薄后每股受益分别为 0.58 及 0.753 元，2008 到 2010 年复合增长率达到 28%，给予其 2009 年 20 倍 PE，考虑武汉光讯股权增值部分，给予 6 个月目标价 12.3 元，维持“推荐”评级。

分析师

陈炜

Tel. : 010-59355916

Email: yfchenw@chinans.com.cn

公司股价相对沪深 300 表现



相关研究

《中天科技三季报点评：盈利高速增长，投资价值尽显》，2008 年 10 月 30 日

《中天科技中报点评：电力缆线拉动收入快速增长》，2008 年 7 月 24 日

《中天科技调研简报：进入扩张的快车道》，2008 年 7 月 14 日

目 录

一、线缆领域领先者	3
二、光纤业务：受益行业景气，产能迅速扩张	4
三、射频电缆：直接受益 3G 投资扩张	5
四、电力导线：瞄准特种导线，潜力巨大	7
五、OPGW：平稳增长	8
六、海缆业务：UJ 认证之后爆发增长可期	9
七、估值及投资建议	10

插图目录

图 1 中天科技组织架构	3
图 2 各产品收入份额	4
图 3 各产品收入	4
图 4 国内光纤需求及增长率预测	4
图 5 五大厂商产量预测	5
图 6 行业总投资及增长率	6
图 7 无线网络投资及增长率	6
图 8 室外射频电缆	6
图 9 射频电缆机房内布线	6
图 10 中天科技特种电缆收入预测	8
图 11 中天科技 OPGW 收入预测	8
图 12 2008 年各国互联网普及率	9
图 13 中国国际出口带宽预测	9

表格目录

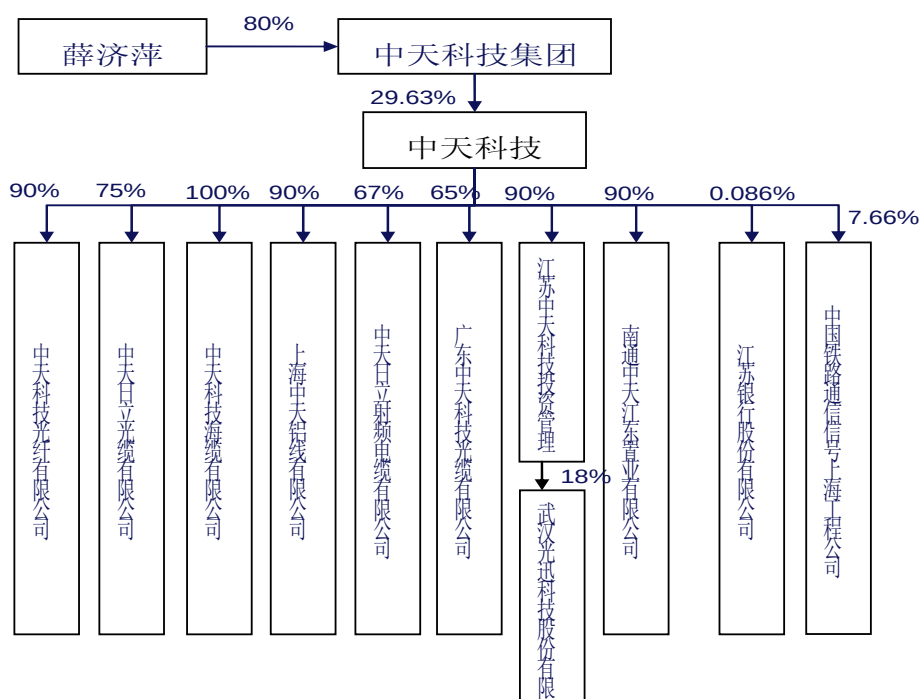
表格 1 中天科技盈利预测	10
---------------	----

一、线缆领域领先者

中天科技长期专注于线缆领域，目前已形成通信、电力两大产品系列，双轮高速驱动。基本按照各个产品线设立专业子公司运营。

其中中天光纤主营光纤业务；中天日立光缆公司与日本合作，主要生产 OPGW；中天海缆主要负责海光缆、海电缆、及光电复合缆的生产销售，同时公司还有一部分业务是铝料加工，半成品主要供上海中天铝线厂使用，内部结算，后面我们将把这部分收入归入上海铝线厂中；上海中天铝线厂，主营电力用特种导线；中天日立射频，主营射频电缆；广东中天，生产普通光缆。此外公司还有部分房地产业务，目前在如东县有 60 亩土地，预计 2009 年开发完毕，2010 年后退出房地产市场。

图 1 中天科技组织架构



数据来源：工信部 中国民族证券研发中心整理

各业务线的相对比例如下图（为便于计算，我们把海缆公司为中天配套的铝杆加工业务算入铝线厂业务中）：

图 2 各产品收入份额

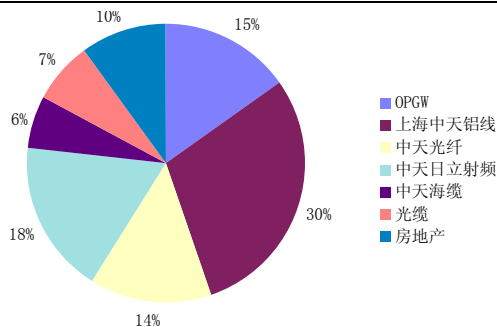
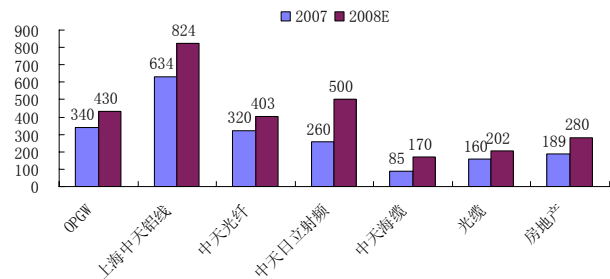


图 3 各产品收入

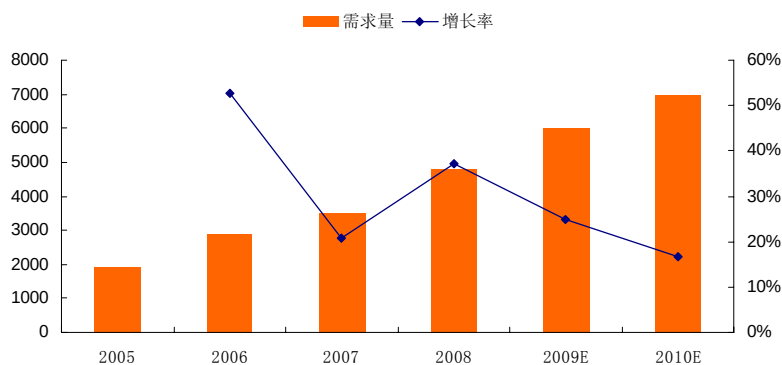


数据来源：公司数据 民族证券研发中心整理

二、光纤业务：受益行业景气，产能迅速扩张

行业高度景气，毛利攀升：2008 年 5 月开始的电信重组以及 3G 牌照发放预期刺激了运营商投资的大幅扩张。特别在城域网方面，由于预期 3G 将对主干网带宽需求较大，运营商都提前开始了城域网络的扩容建设。2008 年预计国内全年光纤需求量达 4800 万芯公里，比 2007 年增长 37%。而同时国内光纤产能仅有 4500 万芯公里，除去一小部分出口外，预计 2008 年国内光纤缺口在 500 万芯公里左右。在对业内其他厂商的调研中我们了解到，在 2008 年 12 月运营商对各主要厂商均额外追加了部分订单，并且由于运营商需求较为紧迫，将价格较 2008 年招标价提升了 10%，由 70 元/芯公里提高到了 78 元/芯公里。2008 年上半年公司光纤业务毛利为 26% 左右，下半年由于 PE 料等辅料价格下跌，以及 12 月产品价格的提高，我们预计毛利率将有 2% 到 3% 左右的增长，全年平均毛利水平将上升到 29%。

图 4 国内光纤需求及增长率预测

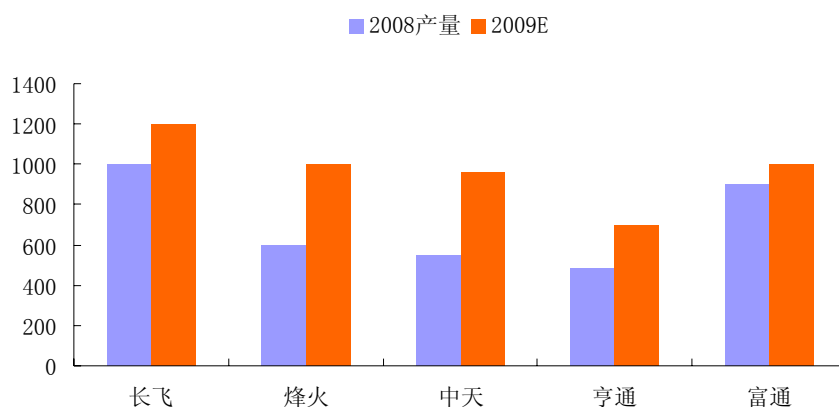


数据来源：中国民族证券研发中心

预计 2009 年国内光纤需求将增长 25%，达到 6000 万芯公里，主要需求增长除来自城域网扩容外，无线网络建设也将带来光纤业务的需求增长。而 2010 年开始，预计国内 FTTX 建设将逐渐铺开，以及无线网络投资保持在高位都将使国内光纤需求继续维持增长的态势。目前国内已经集中了超过世界 30% 的光纤产能，光纤产业也追随了国际通信设备制造业向中国转移的大趋势，中国产光纤在国际市场极具竞争力，出口量的稳步增长也将延长国内光纤光缆行业的景气期。

行业集中度继续攀升，价格下降空间有限：光线光缆行业在经过 2000 年后数年的低谷后，行业内厂商由 1000 多家下降到目前的十几家，其中业内五大厂商占据了超过 70% 的市场份额。面对急剧增长的需求，主要厂商均有扩产计划，预计扩产后前五大厂商将占据 80% 的市场份额，市场集中度进一步增加。预计 2009 年光纤价格仍有下跌，但我们认为下降幅度不会很大，特别考虑国外需求，目前 70 元/芯公里的价格已经低于国际市场 10%，2008 年部分光纤厂商在国内供不应求的形势下仍将 10% 的产量用于出口就是考虑国际国内的价格差。在 2009 年国内光纤需求仍快速增长以及国内外存在较大价格差形势下，国内光纤价格继续下降的空间不大。上游光预制棒供给相对偏紧，价格继续坚挺也使得光纤价格下跌缺乏说服力。

图 5 五大厂商产量预测



数据来源：中国民族证券研发中心

中天科技 2008 年出口占比仍然较少，预计不足总产量的 10%，但其在东南亚、非洲及南美以及东欧已经建立了分销机构，如果国内价格下跌，公司可以通过扩大出口来抵消此部分负面影响。

面对急剧增长的需求，中天科技 7 个拉丝塔的厂房已经建设完毕，计划 2009 年上半年扩产 3~4 个拉丝塔，以每个拉丝塔 90 万芯公里的产能计算，上半年即能达到 960 万芯公里左右，下半年视需求在建设另外 3 个拉丝塔，从而达到 14 个拉丝塔，1200 万芯公里的产能规模。预计 2009 年全年产量达 900 万芯公里，相比 2008 年的 550 万芯公里增长 63%，我们保守假设价格仍将下跌 5%，收入增加 56%，达到 6.3 亿的收入规模，毛利率水平稳定在 26%。

主要经营风险：光棒供应。目前光棒成本占光纤总成本的 60%，中天光纤公司中长飞占 10% 股份，所需光棒原料基本来自长飞，目前来看光棒供应基本能够满足需求。长飞拥有国内最大的光棒产能，但目前其光棒供应也较紧张，2008 年也从日本信越进口了一些光棒。但 2009 年国内产能大幅扩张后光棒供应能够跟上仍存在一定的不确定性，其价格也有一定的上调预期。

三、射频电缆：直接受益 3G 投资扩张

中国移动通信集团日前公布 2009 年 TD-SCDMA 网络发展规划，预计 2009 年将投资 588 亿元，新建 TD-SCDMA 基站约 6 万个，使 TD-SCDMA 网络基站总数超过 8 万个。

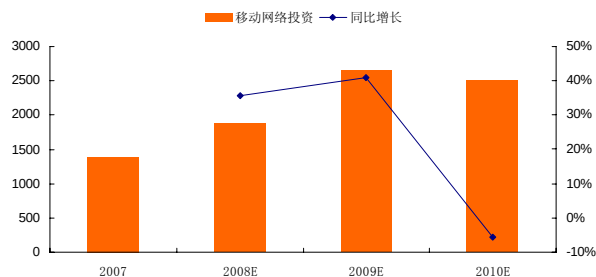
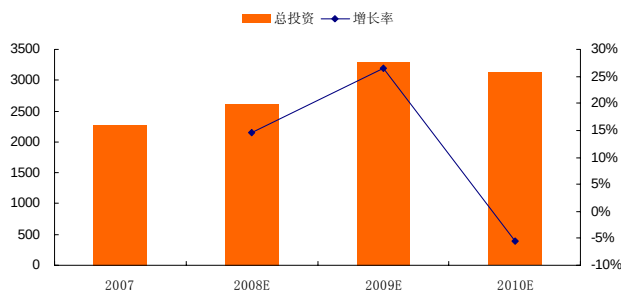
1 月 15 日，中国联通董事长常小兵在香港首次披露了联通的 3G 规划：预计今明两年的资本开支将达 1000

亿元人民币，其中今年投入约为 600 亿元。

加上之前中国电信在 2009 年工作会议上提到的 2009 年 500 亿元的 CDMA 网络投资规划，预计 2009 年国内无线网络投资达到 2648 亿元，同比增长 40.85%。

图 6 行业总投资及增长率

图 7 无线网络投资及增长率



数据来源：公司公告 中国民族证券研发中心整理

射频电缆主要用于移动基站与通信机房之间的电信号连接，目前就使用量而言，平均两个基站使用 0.5 公里的射频电缆，此外，室内信号覆盖对射频电缆也有大量的需求。由于 3G 频率较高，信号穿透力有限，所以室内覆盖比例将更高。运营商无线投资大幅扩张以及 3G 室内布线对射频电缆使用量的增加使得射频电缆需求也大幅增长。

图 8 室外射频电缆

图 9 射频电缆机房内布线



数据来源：公司公告 中国民族证券研发中心整理

从市场竞争结构看，目前射频电缆是三强鼎立的态势，其他两强分别是江苏亨鑫（亨通集团下属公司）以及珠海汉盛，前三位厂商占据总市场份额 50% 以上。虽然下游需求十分集中，但行业的高市场集中度有利于价格维护。

中天科技射频电缆而 2007 年底产能为 1.78 万公里，出货量为 1.4 万公里，收入 2.6 亿元，当年需求基本 80% 来自中国移动。2008 产量达到 2.5 万公里，收入达到 5 亿元，来自电信联通的需求占其总出货量的 50% 以上。2008 年底产能超过 3.6 万公里，公司目前也正在计划扩产，预计第四季度开始实施，扩产后产能超过 5 万公里，出货量达 3.4 万公里，收入 6.5 亿。

从成本来看，铜料占据总成本的 70%左右，而运营商招标价格也随着铜价而浮动，基本能够保持毛利率在 18%左右。相对而言，由于铜价变动更为频繁，所以在铜价下跌时毛利要高一些。

四、电力导线：瞄准特种导线，潜力巨大

行业需求扩张，景气度提升，“八五”、“九五”期间，我国电网投资仅占电力投资的 13.7%和 37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约 30%，远远低于发达国家电网投资占 50%以上比重的平均水平。从中电联公布的数据看，2008 年电网投资 2,878.7 亿元，比 07 年的 2,451.4 亿元增长 17.4%。国家电网在 11 月宣布，未来 2~3 年内计划推动总额为 1.16 万亿元的电网建设投资，加上南网，预计 2009 年电网投资在 3500 亿~4000 亿左右，同比增长超过 30%。

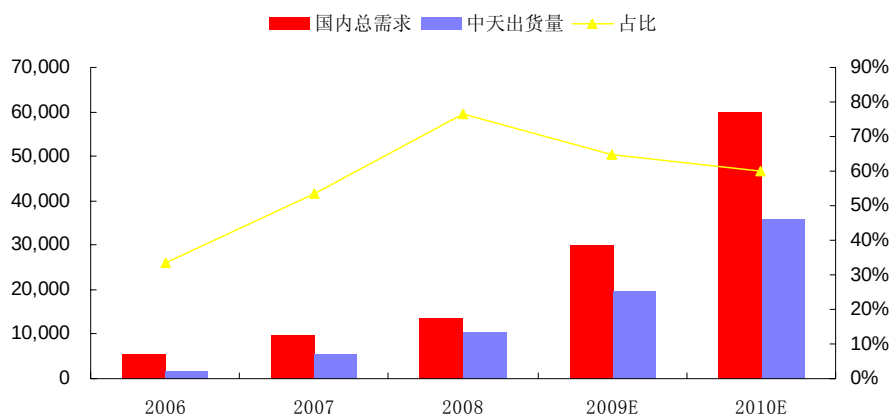
国内市场普通导线主导，特种导线比例较小：目前输电电缆行业特点是普通钢芯铝绞线占主导，输电电缆年需求量约 130 万吨，其中特种导线仅占 3%不到。普通导线技术门槛低，厂商数量多，毛利仅有 10%左右。小厂商主要参与省级招标，有资格参与国网公司层面 11 万伏以上招标的厂家在 10 家左右。而特种导线其价格要大大高于普通导线，其中倍容量导线价格是普通导线的 6~7 倍，而增容耐热及高强度导线的价格也比普通导线高 20%~30%。

特种导线是未来方向。特种导线的优势是强度大，输电量高，单位输电载荷高，能够减轻铁塔负荷。目前输电线路成本中，线缆成本所占比例越来越小，而土地成本越来越占据更大的比例，同等重量的特种导线能够输送比普通导线多出许多的电能，且强度大，不易折损，节约了土地成本及后期维护费用。土地费用昂贵的日本其 80%的输电线路均使用特种导线，欧美 60%的线路也使用特种导线。在国内，2008 年初的雪灾已经使电网公司意识到需要提高电网抗灾等级。2008 年 3 月，国家电网全寿命体系管理理念，推出两型三新线路建设，即“资源节约型和环境友好型”、“新技术、新材料、新工艺”。预计特种导线将会有爆发性增长，长三角、珠三角及京津等土地昂贵的发达地区有望率先普及。

中天铝线是特种导线主要提供商。如果将中天海缆公司与为上海铝线厂配套的厂值计入，中天铝线 2008 年收入达到 8.24 亿元，同比增长 30%。其中，特种导线市场占有率稳步提升，从 2006 年的 33%增长到 2008 年的 76%，2008 年特种导线产量达 1 万吨，收入 3.13 亿元，同比增长 166%。

此外公司 2004 年 8 月与宝钢合作开发的增容倍热导线，其材料属于国内独有，具有一定的技术优势。公司预计其 2009 年特种导线销量超过 1.95 万吨，收入达 5 亿元，同比增长 59%，市场份额保持在 60%以上，我们认为其未来成长空间还是非常乐观的。

图 10 中天科技特种电缆收入预测

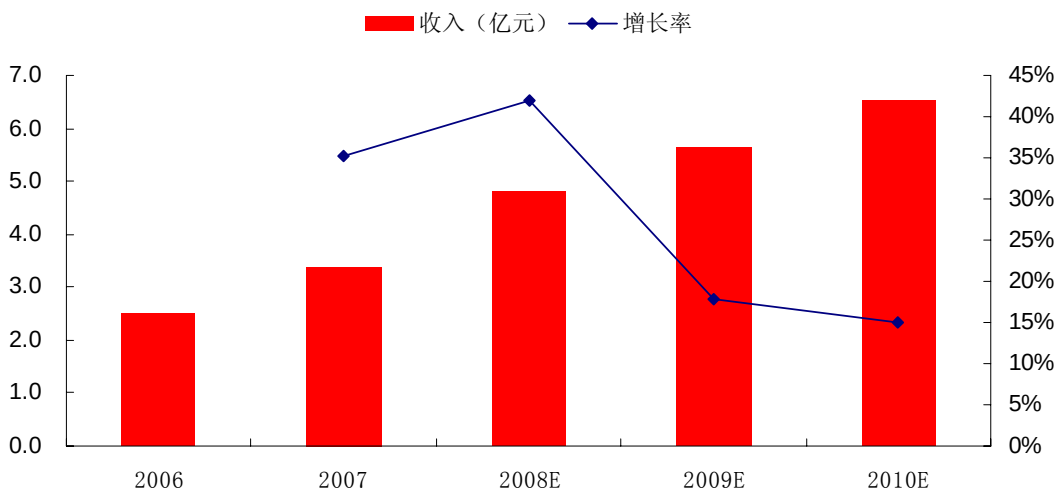


数据来源：中国民族证券研发中心

五、OPGW：平稳增长

OPGW 主要用于电力通信领域，兼有地线的功能，主要应用范围为电力通讯及检测，2007 年收入为 3.38 亿元，出货量约 2 万公里。08 年上半年受益雪灾及电力建设，OPGW 出货量增幅较大。且在雪灾中公司与电网公司密切配合，尽全力保证物资供应，大大巩固了与电网公司的业务联系，也使得产品出货价格保持稳中略升。OPGW2008 年全年出货量将达 2.5 万公里，销售收入 4.8 亿元，同比增长 28%。此前我们提到电网投资仍处于高速增长期，预计 OPGW 也将保持稳步增长，公司 OPGW 目前在国家电网招标中占据 28% 的市场份额，预计 2009 年出货量增长 18%，收入达到 5.66 亿元。

图 11 中天科技 OPGW 收入预测



数据来源：中国民族证券研发中心

六、海缆业务：UJ 认证之后爆发增长可期

国际需求重上高位

海底光缆作为目前国际通信的重要手段，承担了 90% 的国际通信业务，是全球信息通信产业快速发展的主要载体。从全球数据交换的实现来看，海底光缆依然是首选的方式，尤其是在越洋通信方面，海底光缆更是以其高带宽、相对成本较低的特点，具备卫星等其他通信方式无法比拟的优势。

上一个海缆建设高峰是在 1998 年到 2001 年，而在 2001 年互联网泡沫破灭后，国际海光缆建设基本处于停滞状态，2006 年才开始复苏。其复苏的主要动力还是国际特别是亚太数据流量的大幅增长。据 BUDDE 统计，未来世界 1/3 的新增海缆需求来自亚洲，而这其中，中国与印度是主要的需求增长来源。据中国互联网信息中心 2009 年 1 月的最新报告，截至 2008 年 12 月底，中国网民达到 2.98 亿，同比增长 41.9%。国际出口带宽达到 640G，同比增长 73.6%。而相对国际水平，中印互联网普及率仍处于较低水平，未来仍有大幅增长空间，数据流量仍将保持大幅增长态势，催生光缆建设的又一个高峰。

图 12 2008 年各国互联网普及率

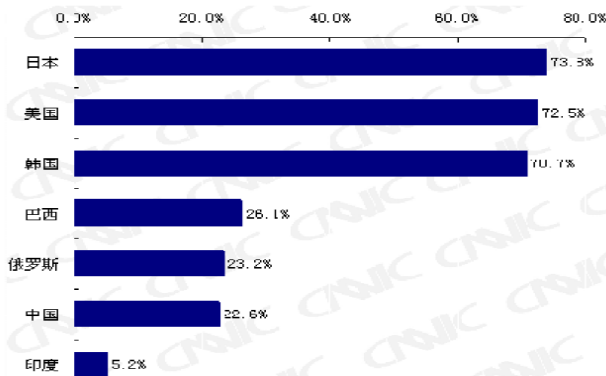
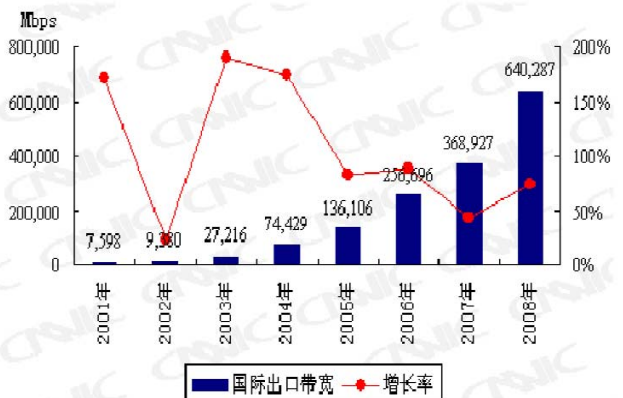


图 13 中国国际出口带宽预测



数据来源：中国互联网信息中心

需求的大幅扩张，促使国际海缆建设从 2007 年开始步入加速期，未来 3 年亚太 15 万公里待建，海底电缆光电复合缆每年国际需求 2000 公里。其中，规划建设的海缆线路包括 Asia-American Gateway、跨太平洋直达光缆、印度尼西亚—新加坡环路项目、PCCW 香港—印尼项目、新日美光缆、印度尼西亚环岛圈、亚太三号工程 (APCN-3) 等。其中亚太三号工程计划于 2009 年招标，2013 年开通，总长 1.1 万公里，总投资 5 亿美元，其中中国段三个分支分别通达青岛、上海崇明岛以及广东湛江，总长 4000~5000 公里，总价值约 7 亿人民币。

面对高涨的需求，目前世界上海缆第一集团：阿朗 (35% 份额，使用阿尔卡特海缆)；美国泰科 (30% 份额，使用日立海缆) 以及 NEC (15% 份额，使用日本古河海缆) 的生产订单已经排到了 2013 年。供不应求的状况一是保证了海缆制造业的高毛利率，目前海缆毛利率水平达 35% 以上；二是就是能够容纳新的市场参与者，为中天科技进入海缆领域创造了有利条件。

而从海缆建设特点看，海缆建设主要成本来自工程费用，特别是专用海缆敷设船高昂的租用及工程人员费用，海缆材料成本只占总的工程费的 20%~30%，未来存在外包 OEM 生产的可能性。特别是海缆的主要材料：光纤目前中国产能占据国际总产能的 30% 以上，通信设备制造业产能向中国转移也使得海缆产能向中国转移成为可

能。中国企业未来必将在国际海缆制造市场占据一席之地。

中天海缆：国内独一号

目前国内海缆企业除中天科技外，国内还有青岛汉缆以及武汉红旗电缆厂，其中，只有中天科技于 2007 年 10 月通过了国家海缆认证，此外，公司的深海光缆已于 08 年 10 月装船前往英国参加国际海缆俱乐部的大考：UJ 认证，货品于 11 月达，预计 2009 年 5 月或 6 月认证结果将出台，根据公司之前内部进行的模拟测试，预计通过认证加入国际海缆俱乐部可能性非常大。从公司 2007 年 10 月通过国家认证到 2009 年 5 月通过认证（最乐观情况），耗时 1 年 7 个月，算上国内认证时间，国内其它厂商如果需要打入国际市场，则至少需要 2 年的认证时间（技术门槛），认证门槛使得中天科技领先国内竞争对手至少两年时间。

此外，中天科技还具有以下独特优势：在生产技术上，专业工装、特种氧焊技术；在地域上，距离长江口仅 80 公里，具有 6000 吨级，9 米水深专业海缆输缆码头，这些都是国内竞争对手无法企及的。而相对国际竞争对手，中天科技主要还是成本优势，包括公司本身的低成本光纤供给能力，国产设备（价格仅为国外的 20%），国产低成本 PE 材料以及人工及国家出口退税扶持（13%），综合起来，中天科技海光缆相对国外厂商有 20% 的成本优势。

国内需求稳定，国际市场效应看 2010 年后

海缆目前主要应用范围在国内岛岛通输电以及海洋钻井平台供电上，主要需求来自军方、石油公司以及电网公司，以国内需求为主，年增长率在 30%~50% 以上，主要受益于国内岛屿开发热潮、军队现代化建设以及近海石油开采，此外还参与海上风力发电，需求增长也较为迅速。

海光缆国内需求主要来自电信运营商、军地的岛间通讯连接，石油钻井平台需求，如中海油规划的数字油田一期海光缆需求即达 1000 公里。

目前，中天科技 2008 年海缆销售额达 1.3 亿元，海光缆销售额达 4000 万元，收入达 1.7 亿元。2009 年扩产后中天科技拥有无铠海光缆产能达 3000 公里。不计入国际市场的收入增加，2009 及 2010 年海缆业务复合增长率 40% 左右。

如果公司在年中通过 UJ 认证，国际市场订单体现收入及利润要到 2010 年，从而为公司业绩带来新的爆发点。

七、估值及投资建议

公司持股 90% 的中天投资公司拥有 2160 万股武汉光讯，已于 2008 年 8 月通过发审会，目前 IPO 排位第七，有希望于 2009 年上市。按照 IPO 价格 8.5 元计算，公司权益价值达 1.65 亿元，按照中天科技增发后 3.2 亿股股本计算，增厚每股资产达 0.52 元。2008 年武汉光讯盈利 6000 万元，合每股 0.38 元，按照中小版上市公司 30 倍 PE 计算，上市后价格在 11 元以上，带来中天科技每股资产增厚为 0.69 元。

表格 1 中天科技盈利预测

项目	2007	2008E	2009E	2010E
OPGW				
收入	340.0	480.0	566.4	651.4
增长率		28.0%	18.0%	15.0%
毛利率	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%

中天光纤

收入	320.0	403.2	629.0	754.8
增长率		26.0%	56.0%	20.0%
毛利率	26.0%	28.0%	26.0%	26.0%

中天日立射频

收入	260.0	500.0	650.0	780.0
增长率		92.3%	30.0%	20.0%
毛利率	20.0%	21.0%	21.0%	21.0%

中天海缆

收入	85.0	170.0	238.0	333.2
增长率		100.0%	40.0%	40.0%
毛利率	14.3%	16.0%	17.0%	17.0%

上海中天铝线

收入	634.0	824.2	1,153.9	1,615.4
增长率		30.0%	40.0%	40.0%
毛利率	13.7%	14.5%	15.0%	15.0%

光缆

收入	160.2	201.9	321.0	385.2
增长率		26.0%	59.0%	20.0%
毛利率	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%

房地产

收入	189.2	280.0	80.0	200.0
增长率		48.0%	-71.4%	150.0%
毛利率	14.3%	25.0%	25.0%	25.0%

总收入

1,988.4 2,859.3 3,638.3 4,720.0

主营业务成本

1,644.9 2,314.2 2,962.5 3,845.1

营业税金及附加

14.8 21.3 27.1 35.1

毛利润

328.7 523.8 648.7 839.7

销售费用

122.5 171.6 218.3 283.2

管理费用

49.6 71.5 87.3 113.3

资产减值损失

5.8 8.6 10.9 14.2

EBIT

150.8 272.2 332.2 429.1

财务费用

19.9 39.9 48.8 61.4

营业利润

130.9 232.3 283.4 367.7

加：营业外收入

(元) 7.9 17.2 21.8 28.3

减：营业外支出

(元) 5.7 5.7 7.3 9.4

加：投资净损益

6.6 0.0 0.0 0.0

税前利润

138.1 243.8 297.9 386.6

税收

35.6 58.1 70.8 91.9

公司净利润	102.5	185.7	227.1	294.6
少数股东权益	18.2	33.4	40.9	53.0
净利润	84.3	152.3	186.2	241.6
EPS	0.311	0.562	0.688	0.892
增发后 EPS			0.580	0.753

数据来源：中国民族证券研发中心

不考虑 2010 年国际订单，我们预测中天科技 2009 年及 2010 年摊薄后每股受益分别为 0.58 及 0.753 元，2008 到 2010 年复合增长率达到 28%，给予其 2009 年 20 倍 PE，主业对应 6 个月目标股价 11.6 元，考虑武汉光讯股权增值部分，则 6 个月目标价 12.3 元，给予“推荐”评级。

分析师简介

陈炜：3年通信/传媒行业研究经验，2005年毕业于北京大学光华管理学院金融学专业，获经济学硕士学位，之后进入中国电信，对电信产品、服务、市场策略以及新媒体业务有较深刻的理解。加盟民族证券研发中心后，担任通信/传媒行业研究员，在三大报上发表有多篇行业及公司研究报告。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn