

2009-08-02

电力

深圳能源 000027.SZ

首次评级

增持

当前价格	13.92 元
目标价格	16.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

崔玉芹

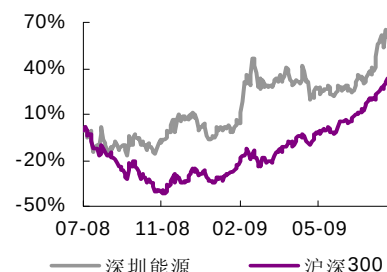
021-22169159

cuiyq@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	2,202
总市值(百万元)	30,659
流通比例(%)	27.18%
12 个月最高/最低(元)	14.27/6.68
近 3 月日均成交量(百万股)	18.99
主要股东	深圳市能源集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.48	-6.43	33.21
绝对收益	24.83	35.96	64.67

相关报告:

亮丽业绩值得期待

◇ 调研地点: 深圳

◇ 拜访对象: 深圳能源董事会秘书秦飞

◆ 2008 年业绩一枝独秀

深圳能源业绩优良,特别是在 2008 年行业低谷期火电行业几乎全行业亏损下取得 EPS0.47 元、ROE9.17%的优良业绩,显示公司超强的盈利能力。我们认为这来源于区域高电价、高机组利用小时,以及卓越的管理能力和成本控制能力。

◆ 2009 年中报超预期 亮丽年报值得期待:

2009 年上半年,公司实现归属于母公司所有者的净利润约为 104000 万元,基本每股收益为 0.47 元。其中,一季度实现每股收益 0.08 元,二季度实现每股收益 0.39 元。

二季度良好的业绩,一方面是公司处置了所持有的部分上市公司股权,获得投资收益 41351.27 万元,折合每股收益为 0.15 元(扣除所得税后);另一方面,是机组利用小时在第二季度回升。

我们预计下半年在宏观经济回暖和出口逐渐回升的带动下,用电需求将好于上半年。我们预计公司下半年的主业业绩将好于上半年,亮丽年报值得期待。

◆ 公司业绩优良,发展前景广阔,给予“增持”评级

我们假设 2009 年-2011 年发电小时同比变化-5%、2%和 3%;含税标煤价格 750 元/吨;河源电厂 2#如期投产;以及不考虑公司继续处置金融资产。在此假设下,我们预计公司 2009-2011 年的每股收益分别为 0.88 元、0.83 元和 0.84 元。

我们认为公司虽然是一个区域型的电力公司,但公司储备项目较多,且和中广核建立战略合作关系,未来将能进军核电领域,发展前景广阔。

我们认为公司合理的价格为 16 元,距目前股价还有 15%的空间,给予“增持”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	10,357	10,643	12,140	13,481	13,868
营业收入增长率	10.10%	2.76%	14.06%	11.05%	2.87%
净利润(百万元)	1,598	1,035	1,944	1,789	1,813
净利润增长率	15.68%	-35.24%	87.93%	-7.97%	1.33%
EPS(元)	0.73	0.47	0.88	0.81	0.82
ROE	14.11%	8.51%	14.35%	12.83%	11.95%
P/E	19	30	16	17	17
P/B	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	9	12	10	10	10

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

投资要件

关键假设

假设：（1）2009-2011 年，公司的发电设备利用小时同比变化幅度分别为 -5%（即燃煤机组平均 6000 小时）、2%、3%；（2）假设 2009-2011 年公司的标煤含税价格为 750 元/吨；（3）假设河源电厂 2#机组在 2009 年 9 月份投产；（4）除了公司已公告的金融资产处置收益，暂不考虑其他的金融资产处置收益；（5）假设公司的所得税率 2009-2010 年分别为 20%、22%和 24%。

我们为什么与市场普遍观点不同

市场认为：深圳能源虽然业绩优良，但作为一个区域型公司，成长空间有限。

我们认为深圳能源有较多的项目储备（滨海电厂 2*100 万千瓦、风电等），且公司已和中广核建立战略合作关系，未来能够投资核电项目，而核电正处于高速发展时机，公司的发展前景巨大。

估值和目标价格

我们预计公司 2009-2011 年归属于母公司所有者的净利润分别为 1944 百万元、1822 百万元、1846 百万元，基本每股收益分别为 0.88 元、0.83 元和 0.84 元。

公司业绩优良，管理优势显著，成长前景明确。我们认为公司的合理价值是 16 元，目前的估值仍有一定低估，给予“增持”评级。

股价上涨的催化因素

煤价大幅下跌；业绩超预期；有新的项目。

投资风险

- （1）煤炭价格大幅上涨；
- （2）发电小时继续大幅下滑。

业务概览

深圳能源是一家业绩优良的地方电力企业。截至 2008 年末，公司控股装机容量 525.2 万千瓦，权益装机容量 546.4 万千瓦。

表 1：公司的主要电力项目

类型	公司	股权比例	装机容量	权益容量	备注
煤电	妈湾发电总厂	85.58%	184 (2*32+4*30)	154.04	
燃油电厂	月亮湾电厂	85.58%	18 (1*18)	15.40	已关停
燃煤电厂	广深公司 (沙角 B)	64.77%	70 (2*35)	45.34	
燃煤电厂	深能合和 (河源电厂)	60%	120 (2*60)	72	2#将于 9 月投产
LNG	东部电厂	100%	117 (3*39)	117	
燃油	东莞樟洋	60%	36 (2*18)	21.6	油改气
燃油	惠州丰达	51%	18 (1*18)	9.18	油改气
燃油	惠州捷能	51%	18 (1*18)	9.18	油改气
垃圾电厂	环保公司	82%	4.2	3.44	
风电	满洲里风电	100%	6.95	6.95	在建
风电	义和拉塔风电	100%	30	30	在建
燃油	加纳	60%	20 (2*10)	12	
参股					
燃煤	深能满洲里	49%	40 (2*20)	19.6	在建
燃煤	西柏坡发电	40%	120 (4*30)	48	
燃煤	国电深能华蓥山	26.25%	60 (2*30)	15.75	
燃煤	铜陵皖能	26.2%	60 (2*30)	15.72	
燃煤	开封京源	36.51%	120 (2*60)	43.81	
燃煤	国电南宁	23%	120 (2*60)	27.6	在建
	合计				
	控股容量	525.5			
	权益容量	534.46			

数据来源：公司公告

公司主要的电力资产：

妈湾发电公司：妈湾发电公司是公司的主要利润来源。公司持有妈湾发电公司 85.58%的股权。妈湾发电公司包括妈湾发电总厂燃煤机组 184 万千瓦 (2*32+4*30) 和月亮湾燃油电厂 (18 万千瓦，2009 年关停)。妈湾公司业绩一向良好。2008 年公司实现净利润 8.45 亿元，占公司净利润的 70%。

表 2：妈湾电力公司的净利润（单位：亿元）

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
妈湾公司	5.42	4.49	4.95	4.48	
西部公司	8.61	12.67	11.948	10.58	
（新）妈湾公司					8.45
合计	14.03	17.16	16.898	15.06	8.45

数据来源：公司公告 光大证券

东部电厂：东部电厂装机容量 117 万千瓦（3*39），公司持有其 100% 股权。东部电厂于 2006 年投产，2008 年实现净利润 3.87 万元，占公司净利润的 37%。东部电厂是广东大鹏 LNG 接收站的配套项目。大鹏 LNG 项目是我国第一个引进 LNG 的试点项目。2003 年与澳大利亚签订的 25 年“照付不议”合同，价格与油价挂钩 30%，并锁定天花板油价（25 美元/桶）和地板油价（15 美元/桶），价格十分优惠。目前东部电厂的燃气价格约为 1.54 元/立方米，年供应量 40 万吨，可发电 3000-3300 小时。

广深公司：广深公司经营沙角 B 电厂（装机容量 2*35 万千瓦），公司持有其 64.77% 的股权。2008 年由于众所周知的原因，广深公司仅实现净利润 6229 万元。正常情况下，公司盈利在 3 亿元以上。

深能合和公司：运营河源电厂 2*60 万千瓦机组。1#机组于 2008 年 12 月 31 日投产，2#机组将于 2009 年 9 月投产。我们预计在正常情况下，公司的年净利润将达到 3 亿元以上。

东莞樟洋、惠州丰达、惠州捷能：均为燃油机组，其中东莞樟洋运营 2*18 万千瓦机组，惠州丰达、惠州捷能分别运营 1 台 18 万千瓦机组。从历史来看，由于燃油发电成本较高，为保证燃油机组的运行，政府一般对其进行补贴，但盈利基本维持在盈亏平衡点附近。目前，东莞樟洋已进行油改气，而惠州丰达、惠州捷能正在进行油改气。我们预计油改气完成后，三个公司的盈利能力将有所提高，但盈利能力难以达到东部 LNG 电厂的水平。

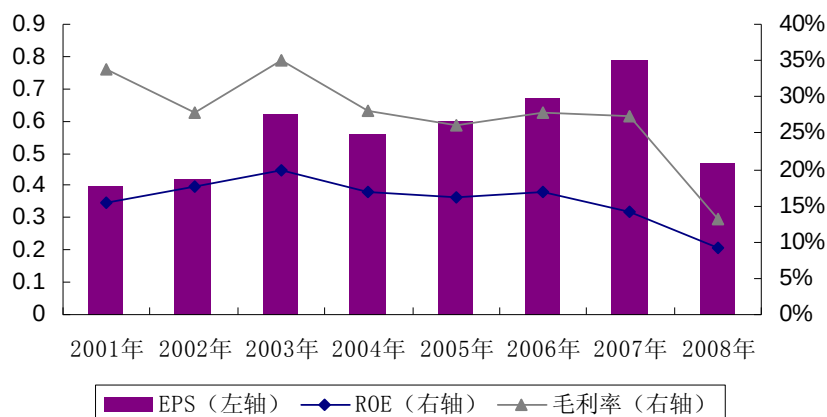
能源环保公司：运营深圳南山、宝安和盐田三个垃圾发电厂，总装机容量为 4.2 万千瓦，日垃圾处理能力达到 2450 万吨。垃圾发电是政策支持的产业，享受垃圾发电增值税即征即退、垃圾处理收入不征收营业税的税收优惠。深圳能源拥有能源环保公司 82% 的股权。能源环保公司盈利较为稳定，年净利润为 4000 多万元。

另外，能源环保公司有宝安垃圾发电二期（2*3 万千瓦，日处理垃圾 3000 万吨）、南山垃圾发电二期（1*2 万千瓦，日处理垃圾 800 万吨），以及武汉垃圾发电项目（1*2.2 万千瓦，日处理垃圾 1000 万吨）项目在建。我们预计这些项目完成后能源环保公司的净利润将达到 1 亿元以上。

2008 年业绩一枝独秀

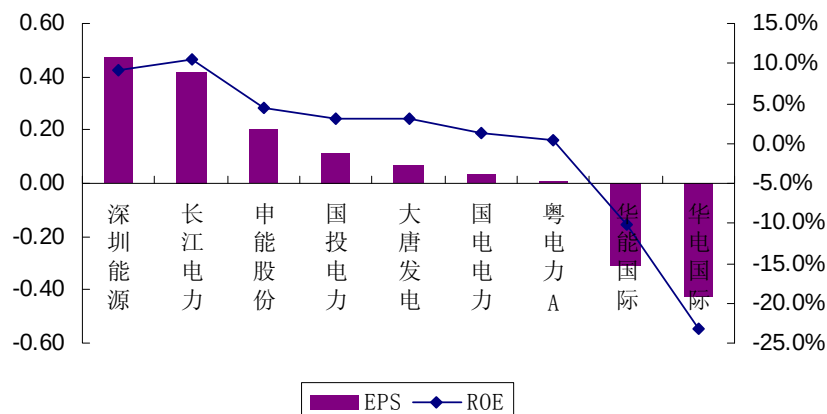
深圳能源盈利能力强。2001-2007 年，公司的每股收益为 0.40 元~0.79 元，ROE 达到 14%~20%。特别在 2008 年，火电行业遭受煤价上涨、利用小时下滑的危机，行业亏损面达到 90%以上，而公司业绩一枝独秀仍取得了每股收益 0.47 元的优良业绩。

图 1：公司历年的每股收益和毛利率、净资产收益率



数据来源：wind 资讯 光大证券

图 2：2008 年主要电力公司的比较

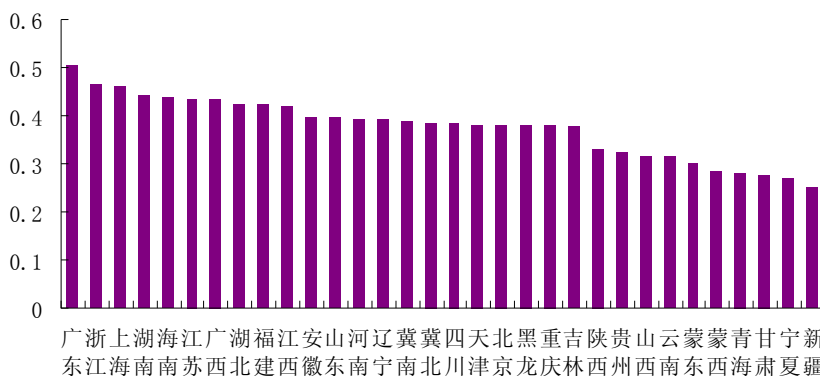


数据来源：wind 资讯 光大证券

公司超群的盈利能力来自于：

- 电价：公司地处广东，火电上网电价较高。目前广东地区的燃煤机组标杆含税电价为 0.5042 元/kwh，居各省市之首。2008 年全国火电上网电价两次上调，广东省火电上网电价累计调整 0.051 元/kwh，绝对幅度仅次于广西（0.059 元/kwh）。

图 3：全国各省市燃煤机组标杆电价



数据来源：发改委 光大证券

- **发电小时：**广东地区大型燃煤机组一直保持较高的利用率。一方面，广东经济发达，电力需求旺盛；另一方面，广东省资源缺乏，大型燃煤机组较少，本地机组不能满足电力需求，因而大型燃煤机组保持较高的利用小时。2007 年、2008 年深圳能源的燃煤机组利用小时达到 6574 小时和 6300 小时，远高于全国火电机组平均利用小时（5316 小时和 4911 小时）。
- **成本控制能力强**

公司降低成本的主要手段有：（1）煤炭价格管理：公司正确判断煤价走势，通过和大型煤炭公司建立战略合作关系，保证煤炭的供应和价格的稳定；（2）通过能源财务公司，实现集团内单位的资金相互支持，降低财务费用；（3）购买轮船组建深能航运，降低运输费用等。公司的这些措施均取得了良好的效果，有效地降低了运营成本。

2009 年中报超预期 靓丽年报值得期待

2009 年上半年，公司实现归属于母公司所有者的净利润约为 104000 万元，每股收益为 0.47 元。

其中，公司一季度实现归属于母公司所有者的净利润为 18468 万元，基本每股收益为 0.08 元；二季度实现归属于母公司所有者的净利润约为 85500 万元，每股收益 0.39 元。

二季度显著超预期，原因之一是公司处置了一部分金融资产，获得了不菲的投资收益。根据公司公告，2009 年二季度公司出售韶能股份、美的电器、交通银行股权，共获得投资收益 41351.27 万元，折合每股收益为 0.15 元（扣除所得税后）。

表 3：公司二季度处置的金融资产

股票名称	数量 (股)	价格 (元/股)	收回金额 (万元)	投资收益 (万元)
韶能股份	45,217,536	5.49	24708.10	10401.27
美的电器	922,262	13.57	11474.31	10200.00
交通银行	13,287,800	7.72		
美的电器	4,644,389	13.01	11418.00	10250.00
交通银行	6,890,237	7.84		
美的电器	8,260,990	14.06	11584.00	10500.00
合计			59184.41	41351.27

数据来源：公司公告 光大证券

更重要的原因是发电机组利用小时回升，火电盈利能力大幅提高。根据中电联统计，1-3 月份，广东地区火电机组利用小时为 882 小时，二季度电力需求回暖以及西电送广东的增幅减小，广东地区火电机组利用小时大幅回升至 1088 小时，火电机组盈利能力大为改善。

我们预计随着中国宏观经济的回升，以及全球经济的复苏带动中国出口的反弹，外向型经济地区的电力需求将进一步回升。广东地区的火电机组利用小时有望进一步提高，并带来机组盈利能力的持续改善。

我们假设公司 2009 年机组利用小时为 6000 小时，标煤价格(含税)750 元/吨，则 2009 年公司可实现归属于母公司所有者的净利润为 19.44 亿元，每股收益为 0.88 元。公司将成为 2009 年业绩最为亮丽的火电公司之一。

发展战略明晰 长期增长可期

公司确定了以电力为中心，以金融、环保、物流为支柱的发展战略。

一方面，公司努力开拓电力市场，坚持做大做强电力主业，从煤电、气电、风电、垃圾发电向核电延伸。目前公司开展了河源电厂二期(2×100 万千瓦)、深圳滨海电厂(2×100 万千瓦)等百万等级超超临界环保发电机组建设前期工作；2009 年 2 月，公司与中广核集团签订战略合作协议，为未来进军核电打下基础。中广核是我国唯一以核电为主业的央企，目前运营大亚湾和岭澳一期核电站，并有岭澳二期、红沿河核电、宁德核电、阳江核电等项目在建。公司携手中广核，将能够参与未来核电项目的投资，这将大大提升公司的发展潜力。

另一方面，公司积极发展金融、环保和物流产业。

在金融方面，公司控股能源财务公司(持股 70%)、参股长城证券(13.06%)、国泰君安证券(2.53%)和永诚保险(10%)。

表 4：公司持有的非上市金融企业股权

	初始投资金额 (万元)	股数 (万股)	占比	来源
能源财务公司	67,305.98	70,000	70.00%	受让集团资产
长城证券	162,000.00	27,000	13.06%	认购非公开发行
国泰君安证券	11,912.49	11,912	2.53%	受让集团资产
永诚保险	10,000.00	10,000	10%	受让集团资产
合计	251,218.47	48,912	-	

数据来源：公司公告 光大证券

环保产业：环保产业是中国的朝阳产业。公司控股的能源环保公司在垃圾发电方面具有技术优势，达到了国际先进水平。根据中国垃圾水份大，热值低的特点，公司引进和消化了比利时西格斯先进的垃圾焚烧炉和烟气净化系统整套专有技术，并具有全国最大的垃圾焚烧技术设计研究所，开发了垃圾渗沥液热力法处理技术（CEAB），填补了国内技术空白，在垃圾发电领域具有较强的竞争力。能源环保公司目前运营深圳南山、宝安和盐田三个垃圾发电厂，其中，南山垃圾发电厂是引进国外先进设备建成的示范项目；盐田垃圾发电厂是消化吸收引进技术后建成的国家级国产化设备示范项目。深能环保以“立足深圳，兼顾周边，辐射全国”的发展战略积极推进新项目的开发和建设，包括大工业区（2500吨/日）、南山二期（800吨/日）、宝安二期（3000吨/日）、湖北武汉（1000吨/日）等项目都在有条不紊的进行。

物流：公司设立了深圳能源物流公司和深圳能源运输有限公司。物流公司现有在深圳福田保税区、盐田港保税物流园区兴建了大型现代化物流基地，拥有各业态仓库8万多平方米，物流业务连年以40%以上的增幅高速发展；深能运输公司主要从事海上散货运输业务，年运量达700万吨。现有7万载重吨散货船一艘，正在建造7.6万吨散货船四艘。物流和运输公司的设立，有利于公司燃料的运输保障和运费控制。

盈利预测和投资评级

盈利预测假设

我们的主要假设如下：

- （1）2009-2011年，公司的发电设备利用小时同比变化幅度分别为-5%（即燃煤机组平均6000小时）、2%、3%；
- （2）假设2009-2011年公司的标煤含税价格为750元/吨；
- （3）假设河源电厂2#机组在2009年9月份投产；
- （4）除了公司已公告的金融资产处置收益，暂不考虑其他的金融资产处

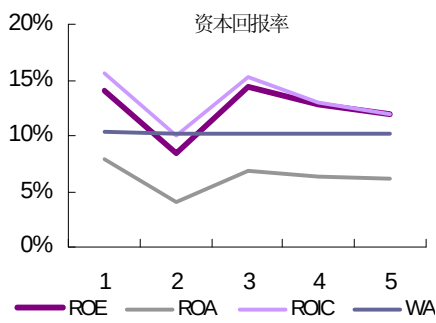
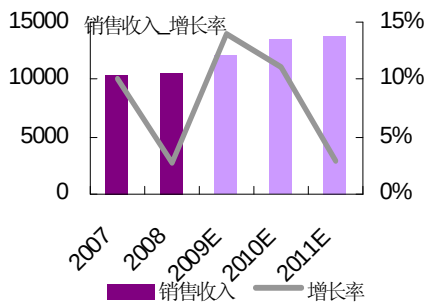
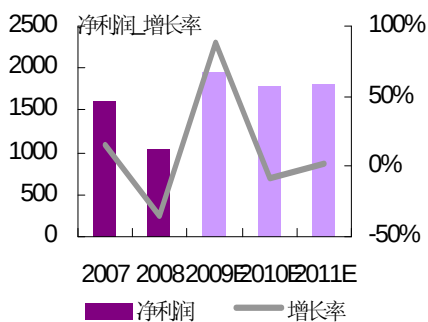
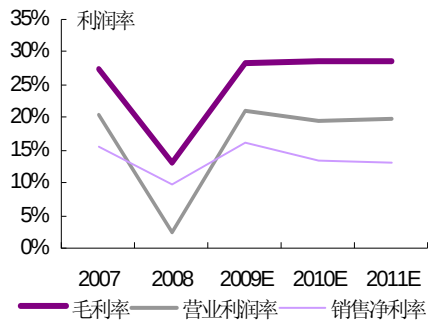
置收益；

（5）假设公司的所得税率 2009-2011 年分别为 20%、22%和 24%。

在上述假设下，我们预计公司 2009-2011 年归属于母公司所有者的净利润分别为 1944 百万元、1822 百万元、1846 百万元，基本每股收益分别为 0.88 元、0.83 元和 0.84 元。

虽然公司是一个区域性电力公司，但公司业绩优良，管理优势显著，成长前景明确。我们认为公司的合理价值是 16 元，目前的估值仍有一定低估，给予“增持”评级。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	10,357	10,643	12,140	13,481	13,868
营业成本	7,526	9,254	8,709	9,618	9,899
EBITDA	3,659	2,926	3,349	3,437	3,542
折旧和摊销	1,346	1,548	1,694	1,832	1,972
销售费用	34	36	40	44	46
管理费用	331	360	425	472	485
财务费用	312	518	726	727	724
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	46	-82	419	136	154
营业利润	2,109	266	2,555	2,642	2,749
利润总额	1,598	1,035	2,623	2,710	2,817
少数股东损益	346	129	238	354	365
归属母公司净利润	1,597.72	1,034.63	1,944.39	1,789.37	1,813.26

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	24,518	29,385	31,661	33,798	35,352
流动资产	6,156	7,433	8,010	8,642	8,827
货币资金	3,798	2,548	3,035	3,370	3,467
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	965	1,082	1,214	1,348	1,387
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	134	144	151	158	160
存货	889	1,141	1,045	1,154	1,188
可供出售投资	464	257	257	257	257
持有到期金融资产	12	12	12	12	12
长期投资	3,393	3,614	3,781	3,836	3,898
固定资产	10,882	12,255	16,007	17,632	18,764
无形资产	636	1,842	1,750	1,658	1,566
总负债	10,743	15,706	16,454	17,091	17,120
无息负债	4,289	6,937	8,013	8,439	8,628
有息负债	6,455	8,769	8,441	8,652	8,492
股东权益	13,775	13,679	15,207	16,707	18,232
股本	2,202	2,202	2,202	2,202	2,202
公积金	7,331	7,476	7,798	8,125	8,453
未分配利润	1,868	1,974	2,937	3,761	4,594
少数股东权益	2,526	2,394	2,632	2,986	3,351

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	2,675	1,722	5,028	4,440	4,572
净利润	1,598	1,035	1,944	1,789	1,813
折旧摊销	1,346	1,548	1,694	1,832	1,972
净营运资金增加	-3,556	-2,893	-638	34	241
其他	3,287	2,032	2,027	785	546
投资活动产生现金流	-7,008	-3,963	-2,833	-2,945	-2,938
净资本支出	4,441	3,197	3,095	3,112	3,129
长期投资变化	0	3,614	0	0	0
其他资产变化	-11,450	-10,774	-5,927	-6,057	-6,067
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	1,000	0	0	0	0
债务净变化	249	2,314	-328	211	-160
其它长期负债变化	-5,957	2,648	1,077	426	189
净现金流	-2,232	501	487	335	97

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	10.10%	2.76%	14.06%	11.05%	2.87%
净利润增长率	15.68%	-35.24%	87.93%	-7.97%	1.33%
EBITDA 增长率	11.96%	-20.03%	14.44%	2.63%	3.05%
EBIT 增长率	8.97%	-29.13%	81.49%	2.63%	3.05%
EPS 增长率	-36.84%	-35.24%	87.93%	-7.97%	1.33%
估值指标					
PE	19	30	16	17	17
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	9	12	10	10	10
EV/EBIT	13	19	10	10	10
EV/NAPLAT	15	21	13	13	13
EV/Sales	3	3	3	3	2
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	27.33%	13.05%	28.26%	28.66%	28.61%
EBITDA 率	35.33%	27.49%	27.59%	25.49%	25.54%
EBIT 率	25.14%	17.34%	27.59%	25.49%	25.54%
税前净利润率	22.12%	12.47%	21.61%	20.10%	20.32%
税后净利润率	15.43%	9.72%	16.02%	13.27%	13.08%
ROA	7.93%	3.96%	6.89%	6.34%	6.16%
ROE	14.11%	8.51%	14.35%	12.83%	11.95%
ROIC	18.42%	11.34%	18.29%	16.43%	15.42%
偿债能力					
净负债 / 权益	0.12	0.33	0.28	0.24	0.21
资产负债率	43.82%	53.45%	51.97%	50.57%	48.43%
流动比率	1.05	0.74	0.71	0.73	0.75
速动比率	0.90	0.63	0.62	0.63	0.65
每股指标					
EPS	0.73	0.47	0.88	0.81	0.82
每股红利	0.43	0.13	0.30	0.29	0.30
每股经营现金流	-	0.78	2.28	2.02	2.08
每股净资产	6.25	6.21	6.90	7.59	8.28
每股销售收入	4.70	4.83	5.51	6.12	6.30
每股 EBITDA	1.66	1.33	1.52	1.56	1.61

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

崔玉芹，上海交通大学管理学硕士，CPA。曾就职于大鹏证券股份有限公司、（新加坡）亚洲电力投资有限公司。2005 年加盟光大证券，现任电力行业分析师。

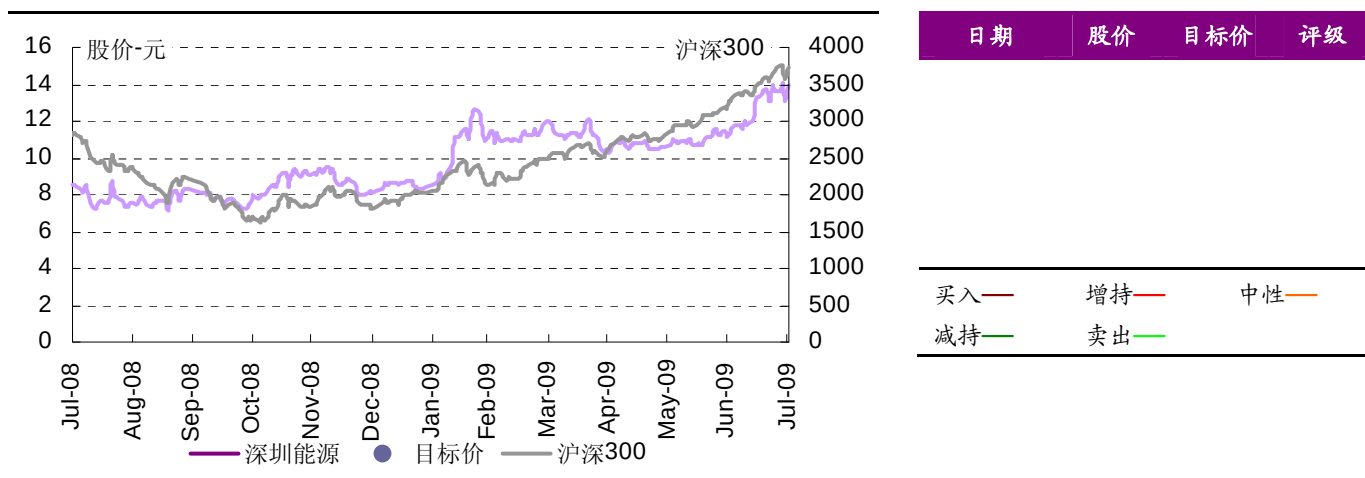
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

深圳能源（000027）

分析师：崔玉芹



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
专题				
银行/信托				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表，篡改或者引用。