

2010-11-16

大连港 601880.SH

综合竞争实力打造东北亚国际枢纽港

◇ 报告起因：新股 IPO

◆大连港地理位置优越，吞吐量在国内居于前列：

大连港位于环渤海湾入口，是我国沿海集装箱运输的重要干线港、区域能源和原材料运输的主要中转港和大连东北亚国际航运中心的核心港。2009 年大连港货物吞吐量为 2.7 亿吨，在国内港口排名第六；集装箱吞吐量为 458 万 TEU，在国内港口排名第八。

◆公司原有的油品和集装箱业务具备规模优势：

公司是全国三大油品转运中心之一，是东北地区最大的油品转运港口，所属 19 个油品/液体化工品泊位，均位于大连港新港港区，年通过能力 7,781 万吨。公司的集装箱业务在大连口岸和东北口岸具有明显的竞争优势，是大连口岸及东北地区最大的集装箱码头运营商。

◆IPO 后公司货种结构多元化，综合竞争力增强：

公司 IPO 拟收购大连港集团的矿石、杂货、散粮、客运滚装及港口支持业务及相关资产，将大幅提升公司综合竞争力；上述拟收购的业务及资产，将通过向大连港集团以 IPO 定向配售股份的形式完成。此外，还有部分以现金形式获得的 IPO 募集资金，扣除相关发行费用后，将重点投资于油品、矿石和集装箱码头仓储等基础设施的建设。

◆未来公司具备良好的成长性：

公司定位于辽宁沿海的中心港口，而且大连将建设成为东北亚国际航运中心，预计未来公司有望得到各级政府政策的强力支持。随着公司业务规模和服务质量的不断提升，公司各项业务的费率也存在上调预期。

◆询价建议：

我们预计公司 2010 年-2012 年摊薄后的每股收益分别为 0.18、0.24 和 0.26 元。公司具有优良的自然条件和地理位置，IPO 后经营货种进一步多元化，综合经营能力和抗风险能力进一步增强；在大连打造成为东北亚国际航运中心的过程中，公司未来资产规模和业务量有望不断发展。鉴于公司具备良好的成长性，我们给予公司 2011 年 24 倍 PE，股票的合理价格为 5.76 元。考虑到新股询价应给予 10%-20% 的折扣，我们建议询价区间 4.61-5.18 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1,587	1,683	3,291	3,805	4,169
净利润（百万元）	729	583	795	1,046	1,156
每股收益	0.16	0.13	0.18	0.24	0.26
每股自由现金流	0.26	0.01	-0.51	0.03	0.12
ROIC	6.11%	7.62%	7.67%	9.63%	10.23%
ROE	10.89%	8.31%	5.40%	6.74%	7.07%

合理申购价格 4.61-5.18 元

预计上市合理价 5.76 元

询价开始日期 11 月 15 日

交通运输行业研究小组

丁贤达

(执业证书编号：S0930210040004)

021-22169173

dingxd@ebsecn.com

陈欣

(执业证书编号：S0930210060008)

021-22169049

chenxin78@ebsecn.com

廉怀清

(执业证书编号：S0930210090008)

021-22169312

mihq@ebsecn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	1,500
发行后总股本(百万股)	2,926
发行方式	网下询价,上网定价,定向配售
发行日期	2010-11-23
主承销商	中信证券股份有限公司
主要股东	大连港集团有限公司
第一大股东持有比例(%)	62.09%

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
收购资产、码头仓储建设	3,666

相关报告：

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。

大连港地理位置优越，吞吐量在国内居于前列

大连港位于环渤海湾入口，是我国沿海集装箱运输的重要干线港、区域能源和原材料运输的主要中转港和大连东北亚国际航运中心的核心港。2009 年大连港货物吞吐量为 2.7 亿吨，在国内港口排名第六；集装箱吞吐量为 458 万 TEU，在国内港口排名第八。

表 1：大连港 2009 年货物吞吐量国内排名第六

2007-2009 年国内货物吞吐量排名前十大港口（单位：亿吨）

排名	2009 年		2008 年		2007 年	
	港口	吞吐量	港口	吞吐量	港口	吞吐量
1	宁波-舟山	5.8	宁波-舟山	5.2	上海	4.9
2	上海	5.0	上海	5.1	宁波-舟山	4.7
3	天津	3.8	天津	3.6	广州	3.4
4	广州	3.6	广州	3.5	天津	3.1
5	青岛	3.2	青岛	3.0	青岛	2.7
6	大连	2.7	秦皇岛	2.5	秦皇岛	2.5
7	秦皇岛	2.5	大连	2.5	大连	2.2
8	苏州	2.5	深圳	2.1	深圳	2.0
9	深圳	1.9	苏州	2.0	苏州	1.8
10	日照	1.8	日照	1.5	日照	1.3

资料来源：交通部，光大证券研究所

表 2：大连港 2009 年集装箱吞吐量国内排名第八

2007-2009 年国内集装箱吞吐量排名前十大港口（单位：万 TEU）

排名	2009 年		2008 年		2007 年	
	港口	吞吐量	港口	吞吐量	港口	吞吐量
1	上海	2,500	上海	2,801	上海	2,615
2	深圳	1,825	深圳	2,142	深圳	2,110
3	广州	1,120	广州	1,100	青岛	946
4	宁波-舟山	1,050	宁波-舟山	1,093	宁波-舟山	943
5	青岛	1,026	青岛	1,002	广州	926
6	天津	870	天津	850	天津	710
7	厦门	468	厦门	503	厦门	463
8	大连	458	大连	453	大连	381
9	连云港	303	连云港	300	连云港	200
10	佛山	292	苏州	257	苏州	190

资料来源：交通部，光大证券研究所

《辽宁省沿海港口布局规划》中，大连港定位于辽宁沿海的中心港口，在集装箱、煤炭、油品、矿石等多种货物吞吐中发挥干线港作用。随着中转枢纽地位的不断增强，未来大连将打造成东北亚国际航运中心，有利于公司未来发展。

表 3：大连港定位于辽宁沿海的中心港口

《辽宁省沿海港口布局规划》内容简介

集装箱	形成以大连港为干线港，营口港、锦州港和丹东港为支线港的布局。
煤炭	接卸以大连港、营口港、丹东港、葫芦岛港为主；装船以辽西沿海港口为主。
外贸进口原油	形成以大连港为主、营口港和锦州港为辅的接卸港布局。
成品油	形成以大连港为主、营口港和锦州港为辅的成品油装船港布局。
铁矿石	形成以大连港和营口港为主的大型矿石接卸码头布局。
散粮	主要形成以大连港为主，营口港、锦州港为辅的粮食装船港布局。
液化天然气（LNG）	近期在大连港布局 LNG 接卸码头，未来其他地区根据辽宁沿海 LNG 接收点的布局需要，选择合适港址建设 LNG 接卸码头。
滚装运输	形成以大连港为主的跨海峡和商品汽车滚装运输码头布局；形成以大连港和葫芦岛港为主的陆岛滚装运输码头布局；形成以大连港、营口港和丹东港为主的近洋国际航线滚装运输码头布局。

资料来源：公司资料，光大证券研究所

图 1：大连港位于渤海湾入口，地理位置优越

环渤海地区沿海港口布局图



资料来源：公司资料，光大证券研究所

公司 IPO 后货种结构多元化，综合竞争实力增强

公司原有的油品和集装箱业务具备规模优势

公司是全国三大油品转运中心之一，是东北地区最大的油品转运港口。公司共有 19 个油品/液体化工品泊位，均位于大连港新港港区，年通过能力 7,781 万吨；拥有 35 座原油储罐、39 座成品油储罐和 51 座液体化工品储罐，存储能力分别为 350 万立方米、36.8 万立方米、12 万立方米；公司的联营公司大连中石油国际储运有限公司拥有 185 万立方米保税原油储罐。目前，公司已经形成了水路、公路、铁路、管道为一体的油品/液体化工品集疏运网络，并通过管道及铁路专列将公司的油品/液体化工品码头与中国东北腹地的炼油厂及石化企业连接起来，以装卸、储存、运输一体化运作为客户提供高效的综合服务。

公司的集装箱业务在大连口岸和东北口岸具有明显的竞争优势，是大连口岸及东北地区最大的集装箱码头运营商。目前，公司拥有内外贸集装箱班轮航线 85 条，其中远洋干线 11 条，平均每周航班密度 100 余班，航线网络覆盖国内外 100 多个主要港口，是中国东北地区最大的集装箱

枢纽港。此外，为拓展大连港货源腹地，加强与周边港口合作，公司参股位于锦州港与秦皇岛港的集装箱码头，拓展集装箱服务网络。

公司原有的业务还包括汽车业务以及拖轮、理货、IT 等港口增值服务业务。其中公司的汽车码头是目前国内最大的专业化汽车码头之一，拥有 2 个泊位，年通过能力 37 万辆，可靠泊全球最大的汽车滚装船。因为大连是国家指定的国内四大整车海运进口口岸之一，是国内第一座按照国际标准设计建造的大型专业化汽车滚装码头，公司汽车码头未来发展潜力巨大。

IPO 后公司货种结构多元化，综合竞争力增强

公司 IPO 拟收购大连港集团的矿石、杂货、散粮、客运滚装及港口支持业务及相关资产，将大幅提升公司综合竞争力。

矿石业务主要为东北及华北地区的钢厂提供铁矿石及其他金属矿石的装卸、中转及相关物流服务。矿石码头拥有 2 个专业化泊位，年通过能力 1,700 万吨，前沿水深分别为-23 米和-18.6 米，可分别停靠 30 万吨级和 15 万吨级船舶；矿石码头堆场有效堆存面积约 37.18 万平方米；拥有两座装车楼，每座每小时可装约 4,500 吨矿石。随着船舶大型化趋势的发展，大连港地处渤海湾入口的区位优势和水深优势将更加明显。矿石码头将在巩固并加强与东北腹地大型钢铁生产企业合作的基础上，凭借大连港特有的深水优势及保税功能，继续拓展华北市场，大力发展中转业务，强化分拨、转运功能；并继续与全球大型矿石生产商开展合作，不断开拓国际市场，提高区域竞争能力。

杂货业务主要从事散杂货/件杂货的装卸、中转、捣载、堆存和临港加工业务等，经营的货种主要为钢材、煤炭、袋装粮、大型设备、木材等，是东北地区重要的散杂货转运中心之一。杂货码头现经营生产性泊位 33 个，年通过能力 2,193 万吨，其中，大港区 13 个、大连湾港区 10 个、黑嘴子港区 4 个、庄河港区 3 个、长兴岛港区 3 个。杂货业务致力于打造精品钢材、精品粮食（袋装粮）、煤炭转运基地。大连市大力发展临港工业，打造大件设备生产基地，将为公司提供稳定的货源。杂货业务所包括的长兴岛港区、庄河港区处于十分重要的战略性位置，根据《辽宁省沿海经济带发展规划》，长兴岛临港工业区将被打造成为世界级造船基地之一，杂货业务将因此而受益。

散粮业务提供散装粮食的装卸、仓储及运输服务等，是中国东北最具竞争力的粮食转运中心之一。经营的主要货种为玉米、大豆、大麦、小麦等。散粮码头现经营生产性泊位 5 个，年通过能力 720 万吨。东北地区是中国重要的战略粮食生产基地之一，是我国粮食的重要输出地区，且中国将长期保持“北粮南运”的流通格局，未来东北地区粮食转运量的提升将有效带动公司散粮业务的增长。

客运滚装业务主要是旅客客票代售、滚装车票代理及其相关港口服务等。封闭式专业化的客运滚装码头，现经营 7 个客运滚装专业化泊位。客运

滚装码头是大连口岸最早经营客运滚装业务的码头，作业区域面积广，船舶、航线及泊位数量多，且位于大连市中心区，地理位置优越，商业网点密集，交通运输便利，便于旅客及车辆出行与集散。大连港客运总公司与中国大型航运公司建立了长期战略合作关系，优势互补，共同开发大连及环渤海客运滚装市场。未来客运滚装业务规模有望不断扩大，打造成为环渤海湾客运滚装中心。

港口支持业务主要包括港口综合物流、建设管理及监理服务、信息系统及电力供应等，上述业务与公司原有的港口码头业务密切相关。通过收购大连港集团的港口支持业务，有利于完善公司的港口服务链条，增强协同效应；提升公司的独立经营能力，减少与大连港集团的关联交易。

募集资金将用于码头仓储建设

上述拟收购的业务及资产，将通过向大连港集团以 IPO 定向配售股份的形式完成。此外，还有部分以现金形式获得的 IPO 募集资金，扣除完相关发行费用后，将投资于码头仓储等基础设施的建设。其中油品、矿石和集装箱码头仓储是投资的重点，吞吐规模、盈利能力和竞争力有望不断增强。

表 4：募集资金将主要投资于油品、矿石和集装箱业务

公司募集资金投资项目（单位：万元）

序号	募集资金投资板块	募集资金投资项目	募集资金使用额	募集资金使用进度	
				2010	2011
1	油品/液体化工品码头及相关物流业务	新港 100 万立方米原油储罐项目	76,000	51,700	24,300
2		新港渡假村 60 万立方米原油储罐项目	55,000	5,000	50,000
3		新港沙坨子二期原油储罐项目	2,960	2,960	
4		LNG 项目	32,000	32,000	
5	矿石码头及相关物流业务	矿石专用码头 4 号堆场工程	52,000	30,000	22,000
6		购置矿石码头卸船机	3,720	3,720	
7	散粮码头及相关物流业务	购置 300 辆散粮车	15,000	15,000	
8	汽车码头及相关物流业务	汽车滚装船项目	23,000	22,000	1,000
9	综合物流体系建设	穆棱新建铁路专用线工程项目	4,125	4,125	
10	集装箱码头及相关物流业务	购置两艘集装箱船	5,400	5,400	
11	信息化建设		5,000	5,000	
12	集装箱码头及相关物流业务	投资大窑湾三期码头公司	22,400	22,400	

13	杂货码头、客运滚装码头及相关物流业务	大连港老港区搬迁改造大连湾杂货及滚装泊位扩建工程	40,000	40,000	
14		归还贷款及补充流动资金	30,000	30,000	
合计			366,605	269,305	97,300

资料来源：公司资料，光大证券研究所

盈利预测

我们预测公司 2010 年-2012 年的净利润分别为 7.95 亿元、10.46 亿元和 11.56 亿元，全面摊薄每股收益为 0.18、0.24 和 0.26 元。

表 5：公司业务量分项预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
油品/液体化工品码头及相关物流业务(万吨)	3,440	3,486	3,979	4,769	5,704	6,364
		1.34%	14.14%	19.86%	19.60%	11.56%
集装箱码头及相关物流业务(万 TEU)	425	545	549	575	630	685
		28.34%	0.61%	4.85%	9.46%	8.81%
矿石码头及相关物流业务(万吨)	1,141	1,353	2,821	2,512	2,534	2,632
		18.58%	108.50%	-10.96%	0.89%	3.84%
杂货码头及相关物流业务(万吨)	1,734	2,228	2,304	2,664	3,024	3,356
		28.49%	3.41%	15.63%	13.52%	10.98%
散粮码头及相关物流业务(万吨)	702	669	709	705	788	887
		-4.70%	5.98%	-0.61%	11.82%	12.51%

资料来源：公司资料，光大证券研究所

表 6：公司业务收入分项预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入合计	190,333	203,165	208,166	231,391	277,814	309,316
		6.74%	2.46%	11.16%	20.06%	11.34%
油品/液体化工品码头及相关物流业务	67,340	66,961	90,528	109,588	137,619	155,063
		-0.56%	35.20%	21.05%	25.58%	12.68%
集装箱码头及相关物流业务	64,308	57,280	38,776	41,064	49,445	54,338
		-10.93%	-32.30%	5.90%	20.41%	9.90%
汽车码头及相关物流业务	-	-	-	-	2,000	2,100
		-	-	-	-	5.00%
矿石码头及相关物流业务	10,785	18,319	30,365	27,308	27,827	29,185
		69.85%	65.76%	-10.07%	1.90%	4.88%
杂货码头及相关物流业务	28,260	36,921	28,935	33,793	38,744	43,427
		30.65%	-21.63%	16.79%	14.65%	12.09%

散粮码头及相关物流业务	19,639	23,685	19,563	19,638	22,179	25,203
		20.60%	-17.40%	0.39%	12.93%	13.64%

资料来源：公司资料，光大证券研究所

估值和询价建议

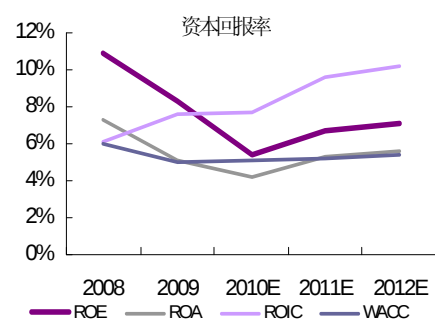
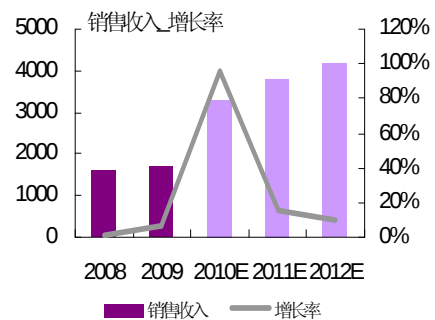
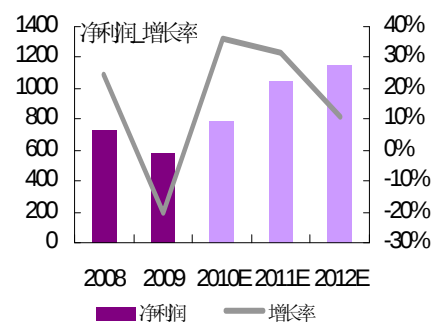
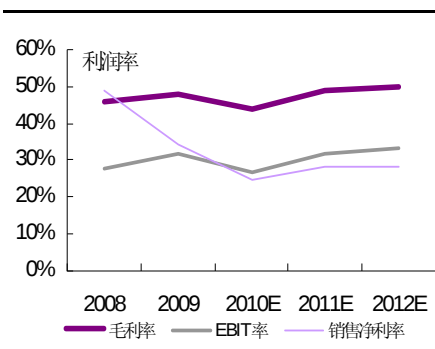
公司具有优良的自然条件和地理位置，IPO 后经营货种进一步多元化，综合经营能力和抗风险能力进一步增强；在大连打造成为东北亚国际航运中心的过程中，公司未来资产规模和业务量有望不断发展。鉴于公司具备良好的成长性，我们给予公司 2011 年 24 倍 PE，股票的合理价格为 5.76 元。考虑到新股询价应给予 10%-20% 的折扣，我们建议询价区间 4.61-5.18 元。

风险分析

我们认为影响公司发展的主要风险因素有：

- 1、全球和国内经济增速放缓将制约港口吞吐货物需求增长；
- 2、大宗原材料需求下降，将影响到公司油品和散杂货装卸及其相关业务；
- 3、中国出口增速减缓，将影响到公司集装箱装卸及相关业务；
- 4、公司固定资产规模持续扩大，如果公司盈利能力不能随之增加，公司将因固定资产折旧的增加而导致利润下滑。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,587	1,683	3,291	3,805	4,169
营业成本	861	875	1,853	1,946	2,082
折旧和摊销	201	251	290	345	377
营业税费	80	106	197	228	250
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	151	170	362	419	459
财务费用	81	68	100	128	151
公允价值变动损益	-6	9	0	0	0
投资收益	178	125	131	138	145
营业利润	533	599	907	1,221	1,372
利润总额	965	643	993	1,320	1,480
少数股东损益	43	-4	19	23	28
归属母公司净利润	729.24	583.21	794.82	1,046.31	1,156.45

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	10,554	11,436	19,378	20,243	21,114
流动资产	1,332	1,510	6,889	7,137	7,577
货币资金	670	1,021	6,098	6,257	6,626
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	100	94	160	185	202
应收票据	1	3	3	4	4
其他应收款	268	161	329	381	417
存货	17	25	56	58	62
可供出售投资	17	30	35	27	31
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2,132	2,395	2,408	2,421	2,436
固定资产	4,382	4,510	6,783	7,627	8,238
无形资产	321	343	326	309	294
总负债	3,667	4,368	4,586	4,625	4,633
无息负债	1,446	1,286	1,490	1,527	1,548
有息负债	2,220	3,083	3,096	3,098	3,085
股东权益	6,887	7,067	14,793	15,618	16,481
股本	2,926	2,926	4,426	4,426	4,426
公积金	2,607	2,674	8,165	8,270	8,385
未分配利润	1,172	1,431	2,146	2,844	3,564
少数股东权益	192	46	66	89	116

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	560	672	976	1,354	1,518
净利润	729	583	795	1,046	1,156
折旧摊销	201	251	290	345	377
净营运资金增加	-69	-40	583	209	155
其他	-301	-122	-693	-248	-171
投资活动产生现金流	36	-930	-2,723	-825	-663
净资本支出	-497	735	2,693	973	800
长期投资变化	2,132	2,395	-13	-14	-14
其他资产变化	-1,598	-4,059	-5,403	-1,784	-1,449
融资活动现金流	-454	608	6,824	-371	-484
股本变化	0	0	1,500	0	0
债务净变化	-30	863	13	2	-13
无息负债变化	102	-161	204	38	21
净现金流	138	351	5,077	158	370

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	1.04%	6.07%	95.55%	15.64%	9.56%
净利润增长率	24.39%	-20.03%	36.28%	31.64%	10.53%
EBITDA 增长率	-10.74%	22.17%	48.70%	33.49%	12.66%
EBIT 增长率	-19.09%	20.84%	64.33%	38.32%	13.69%
估值指标					
PE	0	0	0	0	0
PB	0	0	0	0	0
EV/EBITDA	-1	-1	-5	-3	-3
EV/EBIT	-2	-1	-6	-4	-4
EV/NOPLAT	-2	-1	-7	-5	-5
EV/Sales	0	0	-2	-1	-1
EV/IC	0	0	-1	-1	-1
盈利能力 (%)					
毛利率	45.70%	48.03%	43.69%	48.87%	50.06%
EBITDA 率	40.47%	46.61%	35.45%	40.92%	42.08%
EBIT 率	27.80%	31.68%	26.62%	31.84%	33.04%
税前净利润率	60.82%	38.19%	30.17%	34.69%	35.50%
税后净利润率 (归属母公司)	45.96%	34.66%	24.15%	27.50%	27.74%
ROA	7.32%	5.06%	4.20%	5.28%	5.61%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.89%	8.31%	5.40%	6.74%	7.07%
经营性 ROIC	6.11%	7.62%	7.67%	9.63%	10.23%
偿债能力					
流动比率	1.56	2.38	8.11	8.06	8.45
速动比率	153.78%	233.75%	804.08%	799.10%	837.87%
归属母公司权益/有息债务	3.02	2.28	4.76	5.01	5.30
有形资产/有息债务	4.57	3.57	6.13	6.41	6.72
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.16	0.13	0.18	0.24	0.26
每股红利	0.00	0.00	0.06	0.07	0.08
每股经营现金流	0.13	0.15	0.22	0.31	0.34
每股自由现金流(FCFF)	0.26	0.01	-0.51	0.03	0.12
每股净资产	1.51	1.59	3.33	3.51	3.70
每股销售收入	0.36	0.38	0.74	0.86	0.94

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

丁贤达，硕士，2008 年加入光大证券研究所任钢铁行业助理分析师，目前从事交通运输行业研究。

陈欣，硕士，从业 4 年，现主要负责航空机场行业研究。

糜怀清，硕士，从业 3 年，现主要负责公路铁路行业研究。

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。

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 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
专题				
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。