

方正证券研究所

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220210100005

TEL: 010-68584850

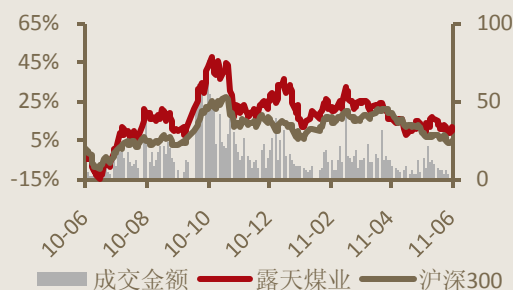
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：孙灿

TEL: 010-68586830

Email: suncan@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	5672.33	6162.94	7383.61	8341.77
(+/-)	21.68%	8.65%	19.81%	12.98%
净利润	1455.59	1438.17	1736.59	1986.33
(+/-)	48.90%	-1.20%	20.75%	14.38%
EPS (元)	1.10	1.08	1.31	1.50
P/E	18.59	18.82	15.58	13.63

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

露天煤业(002128)

公司投资价值分析报告
2011.06.22 增持

煤炭开采 II 行业

投资要点

※公司产量平稳上升，预计未来三年复合增长率为 **5.27%**

公司目前拥有矿井四个，设计产能共计 4900 万吨，其中改扩建和资产注入新增矿井分别拥有产能 1500 万吨，2010 年分别实现产量 1125 万吨和 648 万吨，预计 2011 年将正式达产，公司产量实现稳步增长。

※资产注入预期强烈，外延式增长潜力巨大

在公司上市之初，集团曾承诺将二号露天矿、三号露天矿的采矿权和白音华煤电公司股权完整转让给公司，目前二号露天矿的采矿权已经成功注入，剩余资产注入预期强烈，若注入成功，预计公司将会增加产能 2900 万吨，公司的总产能也将升至 7800 万吨。

※通辽至锦州港的运输通道即将打通，未来公司将迎来更大发展空间

公司煤炭运输瓶颈明显，目前运煤线路通霍铁路在扩能改造中，预计 2011 年，该项目可实现运力 10000 万吨，公司将摆脱的运输困境。此外，未来公司煤炭外运可充分受益于周边的三条重要铁路线：锡乌铁路、赤大白铁路和锦赤铁路。这三条铁路的建成将打通赤峰、白音华煤田、霍林河煤田、辽西，尤其是锦州港的下水煤通道，将极大开拓公司的市场空间。

※褐煤价格未来上涨空间巨大

公司褐煤主要销往内蒙古东部、辽宁省、吉林省地区内按照霍林河褐煤理化指标设计或可掺烧褐煤的电厂，因此主要客户对公司产品依赖度较高。由于近几年动力煤大幅上涨，全国电荒缺口增大，中电投集团所辖电厂及其他电厂增加了对褐煤的掺烧量，扩大了公司的市场占有率。

目前褐煤坑口价为 175 元/吨，通过比较价格热量比，相比动力煤价格偏低，尤其褐煤与其他优质煤掺烧，其价格优势更为明显。而公司业绩对煤价敏感性非常强，未来煤价上涨，对业绩提升幅度较大。此外，热量为 3000 大卡左右的褐煤经过提质之后，将转化成为 5000 至 6000 大卡的优质煤，目前优质动力煤的坑口价为 760 元，按提质吨褐煤成本 40 元计算，价格上升空间巨大。

※盈利预测和投资评级

不考虑资产注入，我们预测 2011-2013 年公司的 EPS 为 1.08 元、1.31 元和 1.50 元，对应动态 PE 为 18.82 倍、15.58 倍和 13.63 倍。

考虑到公司未来产量平稳增长、强烈的资产注入预期、运输通道打开为公司带来的巨大市场空间、褐煤的强烈提价预期以及“十二五”期间巨大的发展潜力，我们给予公司“增持”评级。

※风险提示

矿井建设进度低于预期，铁路建设未能如期完成。

目录

1 公司简介——区域的褐煤龙头.....	3
2 公司产量平稳上升，预计未来三年复合增长率为 5.27%.....	3
3 公司具备强烈资产注入预期，外延增长潜力巨大.....	4
4 通辽至锦州港运输通道即将打通，未来公司将迎来高增长空间.....	4
5 褐煤价格未来上涨空间巨大	6
5.1 公司褐煤具有提价预期.....	6
5.2 经过提质干馏后，褐煤热量将大幅提升，提价空间巨大.....	6
6 公司“十二五”期间将迎来高速发展	7
7 盈利预测与投资建议.....	7
7.1 盈利预测的关键假设	7
7.2 估值与投资建议	7

图表目录

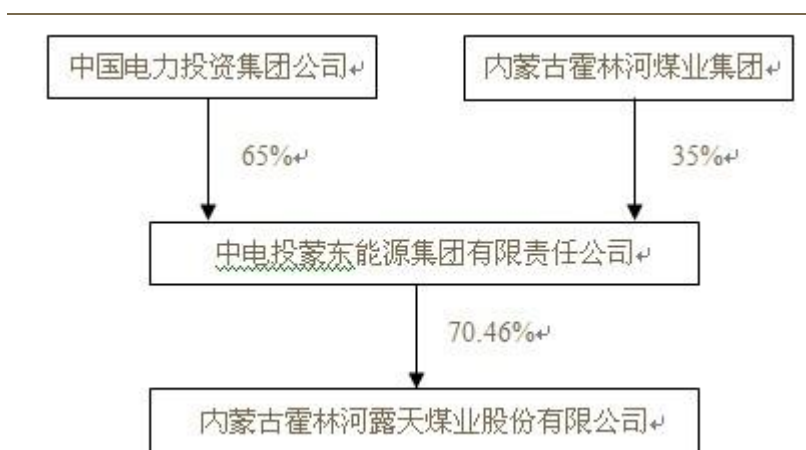
图表 1 中电投是公司的实际控制人.....	3
图表 2 公司目前拥有设计产能 4900 万吨.....	3
图表 3 预计将有 2900 万吨产能资产注入.....	4
图表 4 蒙东地区主要煤矿及现有铁路干线分布.....	4
图表 5 公司可充分受益的三条铁路干线.....	5
图表 6 霍林郭勒褐煤坑口价呈上涨趋势	6
图表 7 公司产销量预测.....	7
图表 8 可比公司估值	8

1 公司简介——区域的褐煤龙头

公司成立于2001年，是全国首家大型露天煤业上市公司，位于内蒙古东部的霍林河煤田，是国内五大露天煤矿之一。公司主营业务为煤炭产品的生产、加工和销售，煤炭产品为优质褐煤，平均发热量为3100 大卡，具有低硫、低磷、高挥发分、高灰熔点的特点。销售区域主要集中在内蒙古东部、辽宁省、吉林省，主要客户为该地区内按照褐煤理化指标设计或掺烧褐煤的电厂，公司产品全部为合同煤。

中电投蒙东能源集团有限责任公司（简称蒙东能源）持有露天煤业 70.46%的股权，为公司的控股股东。蒙东能源是中电投集团公司以中电霍煤、白音华煤电公司及区域为单元对蒙东资产重新进行整合，组建的以电为核心，煤为基础一体化协调发展的现代大型能源企业集团。中国电力投资集团（简称中电投）是蒙东能源的控股股东，持有其 65%的股权，间接持有公司 45.8%的股权，为露天煤业的实际控制人。

图表 1 中电投是公司的实际控制人



资料来源：公司公告、方正证券研究所

2 公司产量平稳上升，预计未来三年复合增长率为 5.27%

公司目前拥有矿井4个，分别是位于霍林河煤田沙尔呼热区一号露天矿的南露天矿和北露天矿，位于霍林河煤田扎哈淖尔区的二号露天矿首采区和扩大区，煤种均为褐煤，平均发热量为3100大卡。

公司2007年上市时拥有设计产能1500万吨，经过一号露天矿和鲁霍首采区改扩建以及中电霍煤集团的资产注入，至2010年底共拥有设计产能 4900万吨，5年复合增长率为 48.43%，其中已经注入的资产——在建扎哈淖尔扩大区可采储量为4.62亿吨（经过多次勘察，该扩大区可采储量实际为7.83亿吨，公司目前仅收购了其中的4.62亿吨），设计产能为1500万吨，将于2011年底投产。

图表 2 公司目前拥有设计产能4900万吨

煤矿名称	所属煤田	权益比例	可采储量（亿吨）	煤矿状态	设计产能（万吨）
------	------	------	----------	------	----------

一号露天矿	南露天矿	霍林河煤田沙尔呼热区	100%	13.23	在产	1900
	北露天矿	霍林河煤田沙尔呼热区	100%		在产	
二号露天矿	鲁霍首采区	霍林河煤田扎哈淖尔区	67%	0.35	改扩建中	1500
	扎哈淖尔扩大区	霍林河煤田扎哈淖尔区	70%	4.62	建设中	1500
总计						4900

资料来源：公司公告、方正证券研究所

3 公司具备强烈资产注入预期，外延增长潜力巨大

中电霍煤集团在公司上市时曾作出承诺，待公司成功上市后，将与其签订《采矿权转让协议》，按照市场价格将二号露天矿，三号露天矿采矿权完整地转让给公司。此外，实际控制人中电投集团和中电霍煤集团曾承诺，待时机合适时，将白音华煤电公司的股权转让给公司。

目前二号露天矿的采矿权已经成功转让，其他承诺资产将在正式投产后也将陆续注入，若注入成功，预计公司将会增加产能 2900 万吨，公司的总产能也将升至 7800 万吨。

图表 3 预计将有 2900 万吨产能资产注入

煤矿名称	所属煤田	持股比例	可采储量 (亿吨)	煤种	发热量 (大卡)	设计产能 (万吨)	煤矿状态
白音华 2 号露天矿	白音华煤田	65%	8.28	褐煤	3650	一期 500， 二期 1500	一期已建成， 二期在建
白音华 3 号露天矿	白音华煤田	100%	13.76	褐煤	3650	1400	2010 年底建成

资料来源：公司公告、方正证券研究所

4 通辽至锦州港运输通道即将打通，未来公司将迎来高速增长空间

公司所在地位于内蒙古东部通辽市霍林郭勒、锡林郭勒和兴安盟的交界处。目前公司主要运煤通道为通霍铁路（通辽-霍林河），通霍铁路位于内蒙古自治区境内，全长416.6km，是东北西部地区一条主要的铁路支线。2006 年通霍线铁路的实际运输能力为2497 万吨，未达到公司产能，公司煤炭面临运输困境。经过复线改造后，2009年该线路已实现运力6500万吨，目前该铁路在进行扩能改造，预计2011年该线路将实现运力10000万吨。

图表 4 蒙东地区主要煤矿及现有铁路干线分布



资料来源：公司公告、方正证券研究所

此外，根据内蒙古铁路自治区规划，未来公司煤炭外运可充分受益于周边的三条重要铁路线：锡乌铁路、赤大白铁路和锦赤铁路。其中赤大白铁路已通车，其它两条铁路正处于在建过程中，预计2012年内都将实现通车。这三条铁路的建成将打通赤峰、白音华煤田、霍林河煤田及辽西的通道，将有效支撑公司产量释放。

图表 5 公司可充分受益的三条铁路干线

铁路线路	全长(公里)	途径地区	主要状况
锡乌铁路	610	乌兰浩特、霍林河、白音华、西乌珠穆沁旗、锡林浩特东	蒙东煤炭基地铁路骨架，向吉林、乌兰浩特等地外运煤炭，并衔接赤大白铁路、巴新铁路、通霍铁路和锡桑铁路四条南北向铁路，预计2011年通车
赤大白铁路	361	赤峰、大板、白音华	供给在建的大板发电厂和赤峰地区，2010年刚刚通车，初期运力为850万吨/年，远景运力为3000万吨/年
锦赤铁路	282	白音华、赤峰、朝阳、锦州	承担内蒙白音华及周边煤田至锦州港下水煤炭的南运任务，预计2011年6月底竣工，远期运输能力9000万吨/年

资料来源：公司公告、方正证券研究所

锦赤铁路是锦赤白（锦州—赤峰—白音华）铁路的重要路段，在2011年6月底竣工之后，将主要承担锡林郭勒盟白音华及周边煤田至辽西地区及锦州港下水煤炭的外运任务。此外，锦州港与中电投签订的投资新建“锦州港专业化煤炭码头工程”和存储设施的合资合作项目已开工建设，中电投投资了50亿元在锦州港建设4个大型深水泊位，设计年吞吐能力5000万吨。项目建成后，锦州港将成为“北

煤南运”重要能源运输基地，将更有利于公司对于华中、华东、华南市场的拓展。

截止到2010年底，中电投拥有的总装机容量为7073万千瓦，我们以华中、华东、华南的火电占比30%来推算，在上述区域火电装机容量共计2122万千瓦。按照2010年火电利用小时数为4800来计算，上述区域火电发电量共计1021亿千瓦时，标准煤7000大卡的供电单位耗煤量为331.75g/千瓦时，2010年华中、华东和华南共耗5000大卡原煤2.4亿吨，假设掺烧褐煤比例为20%，褐煤的需求量为4800万吨，相当于公司目前拥有的全部产能，市场空间巨大。

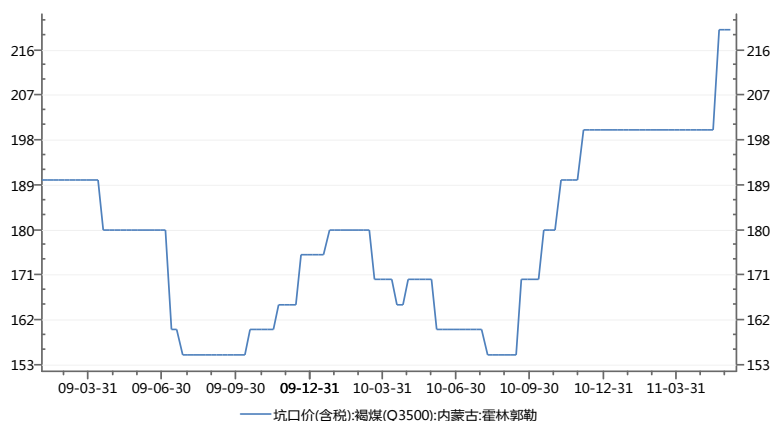
5 褐煤价格未来上涨空间巨大

5.1 公司褐煤具有提价预期

公司褐煤主要销往内蒙古东部、辽宁省、吉林省地区内按照霍林河褐煤理化指标设计或可掺烧褐煤的电厂，例如通辽发电总厂、通辽热电有限责任公司、国电双辽发电有限公司的发电机组锅炉均要求公司煤源占有率不能低于65%，否则会影响到锅炉的正常运行，从这个意义上讲，公司主要客户对公司产品依赖度较高，同时也说明主要客户群存在局限性。由于近几年动力煤大幅上涨，全国电荒缺口增大，中电投集团所辖电厂及其他电厂增加了对褐煤的掺烧量，扩大了公司的市场占有率。

目前市场上褐煤坑口价为 220 元/吨，公司褐煤发热量在 3100 大卡左右，销售均价为 130 元/吨，距离市场价有 70% 的上涨空间，此外，通过比较价格热量比，褐煤本身相比动力煤价格偏低，尤其当与其他优质煤掺烧时，其价格优势更为明显。而公司业绩对煤价敏感性非常强，未来煤价上涨，对业绩提升幅度较大。

图表 6 霍林郭勒褐煤坑口价呈上涨趋势



资料来源: wind、方正证券研究所

5.2 经过提质干馏后，褐煤热量将大幅提升，提价空间巨大

褐煤在高温下经受脱水和热分解作用后转化成具有烟煤性质的提质煤。热量为 3000 大卡左右的褐煤经过提质之后，热量可提高

51.6%，将转化成为 5000 至 6000 大卡的优质煤，目前优质动力煤的坑口价为 760 元，以提质成本 40 元计算，价格上升空间巨大。同时提质之后煤炭运输半径扩大，可直接到港口下水，扩大市场份额。

褐煤提质干馏是属于节水新型煤化工项目。目前，霍林郭勒市正在积极打造蒙东褐煤化工研发中心和综合加工基地，从开工建设及签约的煤炭深加工企业生产能力来看，霍林郭勒市的全部褐煤深加工企业满负荷生产后，可年提质褐煤 3000 万吨以上，其中公司持股 45% 的内蒙古霍煤亿诚能源有限公司拥有褐煤提质产能 500 万吨。未来随着铁路运力的提升，生产规模有望继续扩大。

6 公司“十二五”期间将迎来高速发展

从煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿来看，根据规划，到 2015 年，我国煤炭产量将达到 37.9 亿吨，比 2010 年增长 5.5 亿吨。从新开工的产能指标看，“十二五”新开工规模为 5 亿吨，加上“十一五”结转建设规模，最终建成投产规模为 5.5 亿吨/年，内蒙古获得的产能指标为 1.3 亿吨/年，占总量的 26%。特别是对蒙东褐煤资源围绕重点项目开展勘探，对蒙东褐煤矿区重点实施煤电项目一体化开发，优先建设大型露天矿，重点供应中国东北。新增产能重点照顾蒙煤、优先建设露天矿等规划举措将使公司从中受益。

7 盈利预测与投资建议

7.1 盈利预测的关键假设

受益于改扩建以及资产注入矿井的陆续投产，我们预计，公司 2011-2013 年可实现产量 4200 万吨、4675 万吨和 4900 万吨，复合增长 5.27%。煤炭业务收入分别为 63.14 亿元、80.82 亿元和 97.42 亿元，复合增长 15.55%。

图表 7 公司产销量预测

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
原煤产量（万吨）	2717	3485	4059	4243	4200	4675	4900
同比增长		28.27%	16.48%	4.52%	-1.01%	11.31%	4.81%
原煤销量（万吨）	2726	3682	4234	4245	4200	4675	4900
产销率	100.33%	105.66%	104.30%	100.04%	100.00%	100.00%	100.00%
销售均价（元/吨）	93.53	103.43	110.70	130.72	143.79	155.29	167.72
同比增长		10.58%	7.02%	18.09%	10.00%	8.00%	8.00%
销售收入（万元）	254,974	380,878	468,688	554,874	603,935	726,002	821,819
吨煤成本（元/吨）	61.80	80.49	74.10	77.25	82.50	88.24	94.54
营业成本（万元）	168,471	296,340	313,757	327,930	346,491	412,522	463,240
毛利率	33.93%	22.18%	33.06%	40.90%	42.63%	43.18%	43.63%
吨煤毛利（元/吨）	31.73	22.94	36.59	53.46	61.30	67.05	73.18

资料来源：公司公告、方正证券研究所

7.2 估值与投资建议

不考虑资产注入，我们预测 2011-2013 年公司的营业收入分别为 61.62 亿、73.83 亿和 83.41 亿元，归属母公司净利润分别为 15.07 亿、18.29 亿和 20.91 亿元，折合 EPS 为 1.08 元、1.31 元和 1.50 元。对应动态 PE 为 18.82 倍、15.58 倍和 13.63 倍。

考虑到公司未来产量平稳增长、强烈的资产注入预期、运输通道打开为公司带来的巨大市场空间、褐煤的强烈提价预期以及“十二五”期间巨大的发展潜力，我们给予公司“增持”评级。

图表 8 可比公司估值

公司分类	公司简称	最新股价	最新市值	EPS (元)			PE (X)		
		2011/6/22		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
焦煤	西山煤电 (000983)	23.63	745	0.84	1.49	1.81	28.16	15.91	13.09
	盘江股份 (600395)	33.22	367	1.26	1.63	1.98	27.25	21.15	16.79
	平煤股份 (601666)	13.72	324	1.02	0.91	1.09	13.47	15.05	12.57
	冀中能源 (000937)	26.01	602	2.07	1.35	1.61	12.55	19.23	16.15
喷吹煤	潞安环能 (601699)	61.95	713	2.99	3.24	3.93	20.74	17.43	15.33
	国阳新能 (600348)	23.56	567	1.00	1.22	1.37	23.56	19.29	17.20
动力煤	兖州煤业 (600546)	28.78	216	1.01	1.54	2.12	28.50	18.74	13.60
	山煤国际 (600546)	28.78	216	1.01	1.54	2.12	28.50	18.74	13.60
	恒源煤电 (600971)	38.45	169	2.37	2.54	2.84	16.22	15.12	13.56
	露天煤业 (002128)	20.84	276	1.10	1.08	1.31	18.95	18.82	15.58
	中国神华 (601088)	28.82	5732	1.87	2.17	2.50	15.41	13.30	11.53
无烟煤	中煤能源 (601898)	9.61	1274	0.52	0.64	0.77	18.48	15.11	12.49
	兰花科创 (600123)	37.65	215	2.30	2.71	3.43	16.36	13.87	10.96
	昊华能源 (601101)	58.86	267	2.05	2.87	3.29	28.71	20.49	17.89

资料来源：公司公告、方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1634.32	1967.27	2558.76	3023.97	经营活动现金流	1569.74	1613.30	2822.12	1984.79
现金	503.74	599.61	1035.26	1295.09	净利润	1539.61	1507.41	1829.22	2091.71
应收账款	443.55	573.67	621.91	709.10	折旧摊销	346.63	420.41	510.95	586.35
其它应收款	2.57	6.60	2.18	8.05	财务费用	28.45	30.91	37.03	41.83
预付账款	270.75	472.65	383.82	563.71	投资损失	-91.72	-56.62	-63.28	-70.54
存货	191.07	103.59	244.29	163.69	营运资金变动	-87.79	-397.12	525.27	-639.84
其他	222.64	211.14	271.30	284.33	其它	-165.43	108.32	-17.07	-24.73
非流动资产	5829.24	5803.11	6585.66	7010.07	投资活动现金流	-560.34	-445.85	-1213.23	-915.48
长期投资	203.92	260.55	323.83	394.37	资本支出	352.38	-44.23	730.25	333.71
固定资产	3999.81	4059.07	4529.99	4771.22	长期投资	-8.53	-56.62	-63.28	-70.54
无形资产	708.46	753.68	898.61	999.01	其他	-216.49	-546.71	-546.27	-652.31
其他	917.05	729.81	833.23	845.47	筹资活动现金流	-960.85	-1586.34	-658.47	-809.48
资产总计	7463.56	7770.38	9144.43	10034.05	短期借款	420.00	-218.00	5.33	69.11
流动负债	2146.51	1748.31	1945.41	1594.83	长期借款	-805.55	-211.32	-113.96	-181.97
短期借款	420.00	716.76	207.33	276.44	其他	-575.30	-1157.02	-549.85	-696.62
应付账款	639.99	507.23	926.12	667.95	现金净增加额	48.55	-418.89	950.41	259.82
其他	1086.52	524.32	811.96	650.43					
非流动负债	1399.55	1260.51	1117.16	930.69	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	1073.82	862.50	748.54	566.57	成长能力				
其他	325.74	398.01	368.62	364.12	营业收入	21.68%	8.65%	19.81%	12.98%
负债合计	3546.06	3008.82	3062.57	2525.52	营业利润	64.52%	12.23%	21.35%	14.35%
少数股东权益	141.76	211.00	303.64	409.02	归属母公司净利润	48.90%	-1.20%	20.75%	14.38%
归属母公司股东权益	3775.74	4550.56	5778.22	7099.50	获利能力				
负债和股东权益	7463.56	7770.38	9144.43	10034.05	毛利率	41.33%	42.99%	43.47%	43.89%
					净利率	27.14%	24.46%	24.77%	25.08%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	39.30%	31.66%	30.08%	27.86%
营业收入	5672.33	6162.94	7383.61	8341.77	ROIC	24.26%	22.35%	24.91%	24.43%
营业成本	3327.72	3513.33	4173.64	4680.82	偿债能力				
营业税金及附加	196.14	213.11	255.32	288.45	资产负债率	47.51%	38.72%	33.49%	25.17%
营业费用	138.84	150.85	180.73	204.19	净负债比率	63.29%	59.65%	39.08%	43.51%
管理费用	277.49	301.49	361.21	408.08	流动比率	0.76	1.13	1.32	1.90
财务费用	28.45	30.91	37.03	41.83	速动比率	0.67	1.07	1.19	1.79
资产减值损失	4.56	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.79	0.81	0.87	0.87
投资净收益	91.72	56.62	63.28	70.54	应收帐款周转率	13.13	12.12	12.35	12.53
营业利润	1790.85	2009.88	2438.96	2788.95	应付帐款周转率	5.67	6.12	5.82	5.87
营业外收入	9.84	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.13	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.10	1.08	1.31	1.50
利润总额	1800.56	2009.88	2438.96	2788.95	每股经营现金	1.18	1.22	2.13	1.50
所得税	260.94	502.47	609.74	697.24	每股净资产	2.85	3.43	4.36	5.35
净利润	1539.61	1507.41	1829.22	2091.71	估值比率				
少数股东损益	84.02	69.24	92.64	105.39	P/E	18.59	18.82	15.58	13.63
归属母公司净利润	1455.59	1438.17	1736.59	1986.33	P/B	7.17	5.95	4.68	3.81
EBITDA	2147.18	2430.29	2949.91	3375.30	EV/EBITDA	13.63	11.88	9.46	8.19
EPS (元)	1.10	1.08	1.31	1.50					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com