

钢铁行业 2009 年 1 月跟踪报告

周期底部支撑高市盈率

强于大市（维持）

投资要点

- ❖ **钢材价格底部反弹 10%。**10 月份开始线材产品价格筑底，11 月份开始板材产品筑底。钢材价格低位企稳的主要原因：第一、限产保价措施效果显现；第二、社会库存大力消化；第三、宏观经济在经历了 10 月份的急速下滑后也表现出低位趋稳状态；第四、我国经济发展对钢材的需求仍在增长。
- ❖ **钢铁政策环境发生变化。**除了国家从 12 月 1 日起降低出口板材、型材和焊管产品的关税之外，国家领导人也频频视察钢铁企业，以及将要出台的钢铁行业振兴规划，这些积极信号都提振了行业发展的信心。
- ❖ **预计 2008 年利润下降 20%、2009 年大中型企业利润同比下降 10%。**从盈利分布来看，今年一季度随着库存压力消除、季节性需求释放以及财政投资效果显现，钢材价格可能出现底部反弹，全行业实现微利，个别成本较高企业则仍可能亏损，预计一季度能实现全年利润 10%，二、三季度相对平稳，预计分别实现全年利润 35%，四季度则实现全年利润的 20%。
- ❖ **周期底部应该给予高市盈率估值。**2009 年钢铁行业仍然处于微利水平，周期性行业底部应该给予高估值。因此，2009 年将是投资者改变钢铁股估值承受能力的一年，利润从高盈利到微利，估值从低市盈率到高市盈率。
- ❖ **投资建议。**鉴于钢铁行业底部拐点出现以及钢铁股估值优势，我们维持钢铁行业“强于大市”的评级。目前钢铁板块平均 PE 09 年 11 倍，PB1.2 倍，仍是估值较低的区间。投资选择上，继续关注受益于内需拉动的建筑钢材企业和中西部地区的钢铁企业，推荐八一钢铁、三钢闽光、华菱钢铁、新兴铸管等，以及受益于产品垄断的公司如武钢股份、太钢不锈、恒星科技等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简 称	股价	EPS			PE			PB	评级	目标价
		07	08E	09E	07	08E	09E			
武钢股份	5.47	0.83	0.88	0.80	6.6	6.2	6.8	1.45	买入	10.0
太钢不锈	4.00	1.04	0.43	0.42	3.8	9.3	9.5	1.04	买入	6.0
八一钢铁	6.02	0.68	0.40	0.50	8.9	15.1	12.0	1.43	买入	7.0
新兴铸管	6.29	0.37	0.38	0.50	17.0	16.6	12.6	1.49	买入	7.0
恒星科技	6.81	0.75	0.37	0.55	9.1	18.4	12.4	2.39	买入	8.2
三钢闽光	6.60	0.94	0.50	0.45	7.0	13.2	14.7	1.12	买入	8.0
华菱钢铁	5.03	0.52	0.32	0.38	9.7	15.7	13.2	0.93	增持	6.0
宝钢股份	5.09	0.73	0.54	0.46	7.0	9.4	11.1	0.91	买入	6.0
鞍钢股份	7.90	1.12	0.99	0.75	7.1	8.0	10.5	0.98	买入	10.0
马钢股份	3.47	0.38	0.34	0.32	9.1	10.2	10.8	0.93	增持	5.0

资料来源：中信数量化投资分析系统、朝阳永续

注：股价为 2009 年 1 月 5 日收盘价。

中信证券研究部

周希增

电话：010-84588218

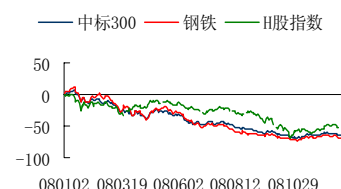
邮件：zxz@citics.com

李宏亮

电话：010-84588094

邮件：lihl@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关报道

- 《钢铁行业数据周报 20090105》.2009-1-6
- 《钢铁行业专题研究—长协价格回落降低成本负担》.....2008-12-15
- 《钢铁行业 2009 年投资策略—内需拯救钢铁》.....2008-12-3
- 《钢铁行业重大事项点评—钢铁企业联合减产见实效》.....2008-11-14
- 《钢铁行业 2008 年三季报综述—价格下滑冲击行业盈利》.....2008-11-3.

目 录

产量价格：低位企稳，消化压力	1
行业政策：积极信号提振信心	4
进出口：出口下滑明显	4
企业利润：08 年下降 20%，09 年下降 10%	6
重点企业盈利预测与估值	9

插图目录

图 1：螺纹钢已经提前筑底（2008 年 8 月初为 100）	1
图 2：全球粗钢产量	2
图 3：全球生铁产量	2
图 4：国内粗钢产量	2
图 5：国内生铁产量	2
图 6：长材产量大幅缩减	2
图 7：产量缩减使价格在低位企稳	2
图 8：重点城市库存总合（2008.8-2008.12）	3
图 9：螺纹钢和线材的库存变化情况（2008.8-2008.12）	3
图 10：主要港口进口铁矿石库存规模（万吨）	3
图 11：国际钢铁指数走势	5
图 12：国内钢材进口	5
图 13：国内钢材出口	5
图 14：国内大中型企业月度利润总额变化	7
图 15：国有大中型企业粗钢吨钢利润	7
图 16：2009 年度钢铁上市公司季度盈利预测（利润总额，亿元）	8
图 17：1998 年以来钢铁冶炼板块市盈率和 ROE	9

表格目录

表 1：国内钢价涨幅（08 年 12 月 26 日）	1
表 2：国际钢价涨幅（09 年 1 月 2 日）	4
表 3：国内钢铁股估值表	9
表 4：国际钢铁股估值表	10

产量价格：低位企稳，消化压力

10 月份以来建筑钢材价格小幅上涨，12 月底大型钢铁企业上调 09 年板材出厂价格，受此影响，国内钢价也出现小幅上涨。从最低点价格计算，热轧板目前已经上涨 10.36%达到 3804 元/吨，其余钢材品种都有 2%左右的回升。

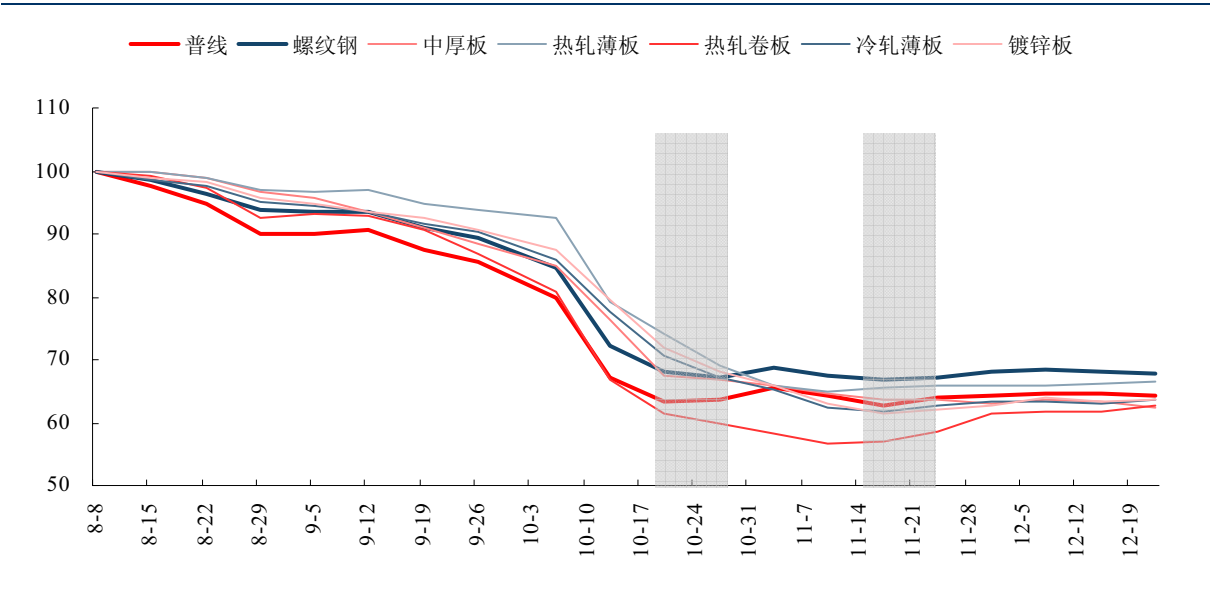
表 1：国内钢价涨幅（08 年 12 月 26 日）

	规格	含税价	周环比	与上月末比	与年初比
综合			0.0%	1.0%	-17.4%
长材			-0.1%	0.9%	-17.7%
扁平材			0.1%	1.3%	-19.0%
普线	Φ 6.5	3589	-0.3%	0.6%	-20.7%
螺纹钢	Φ 12-25	3721	-0.5%	1.1%	-19.4%
中厚板	6	4396	-1.2%	-2.0%	-20.5%
热轧薄板	1	4257	0.2%	0.8%	-15.6%
热轧卷板	2.75	3804	1.4%	7.2%	-22.5%
冷轧薄板	0.5	4668	0.6%	1.3%	-19.0%
镀锌板	0.5	4889	0.4%	2.3%	-17.4%
无缝管	159×6	5061	-0.5%	-2.0%	-5.2%

资料来源：中国联合钢铁网

从 8 月份钢材价格开始大副下挫至今，各类品种都已经在低位趋稳盘整，其中线材和螺纹钢在 10 月中旬就有止跌企稳，而各类板材则在 11 月中旬企稳，之后的一个半月内，钢材价格都在低位徘徊，消化前期压力。

图 1：螺纹钢已经提前筑底（2008 年 8 月初为 100）



资料来源：中联钢，中信证券研究部

经历了急速下跌后，钢材价格得以低位企稳主要由于以下几个原因：第一、限产保价措施效果显现。08 年 11 月，全球单月粗钢产量 8904 万吨，同比下滑 19.0%；国内粗钢 11 月份产量 3518 万吨，同比下降 11.3%，1-11 月累计粗钢产量 46296.19 万吨，同比仅增长 2.6%。

图 2: 全球粗钢产量

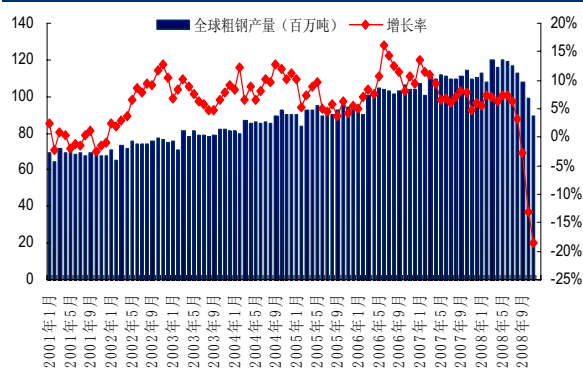


图 3: 全球生铁产量

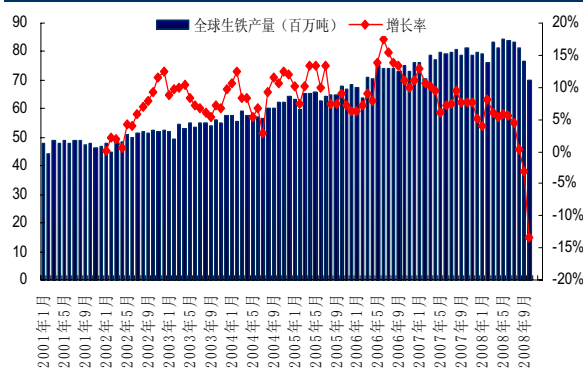


图 4: 国内粗钢产量

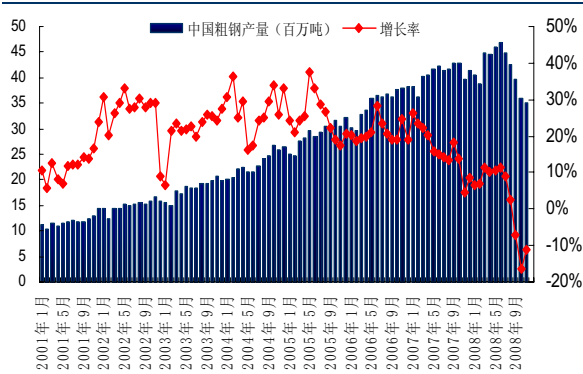
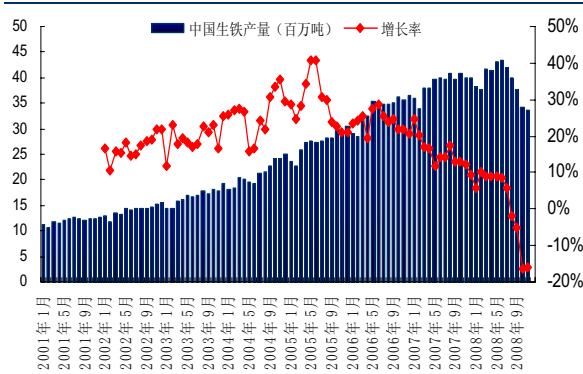
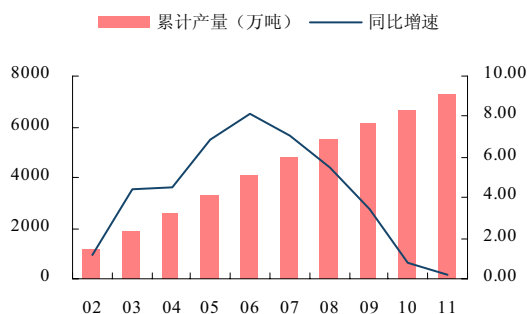


图 5: 国内生铁产量



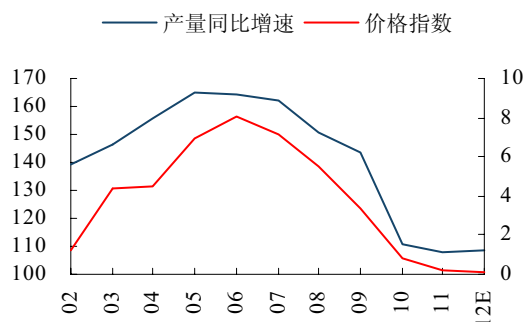
在前期价格大幅下跌时，国内大中型钢铁企业也纷纷采取“限产保价”、“以销定产”的经营策略调整。这种措施逐渐显现效果，以线材为例，10 月份盘条产量单月为 550.4 万吨，同比下滑 20.7%，11 月份单月产量 616 万吨，同比下滑 4.85%。1-11 月份累计产量 7271 万吨，同比仅增长 0.2%。由于建筑材的产量弹性比较大，10-11 月份内大量产能关闭，使得供给面压力减小，并最终使得建筑材价格在低位得以企稳。

图 6: 长材产量大幅缩减



数据来源：中联钢，中信证券研究部

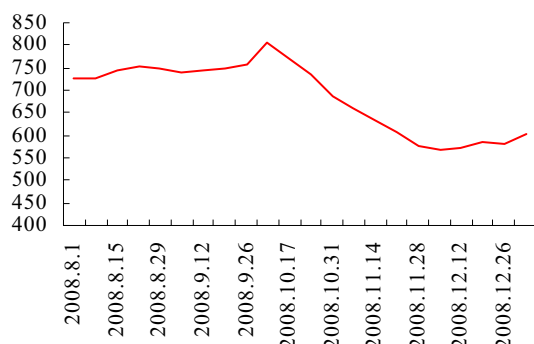
图 7: 产量缩减使价格在低位企稳



数据来源：中联钢，中信证券研究部

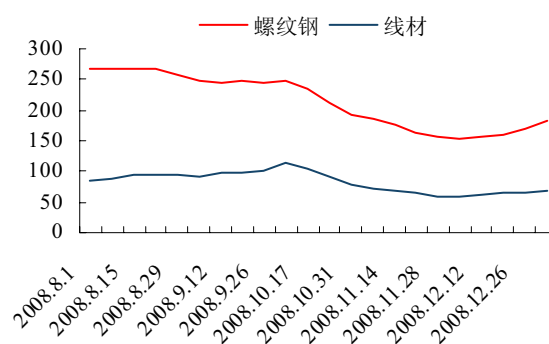
第二、社会库存大力消化。我们跟踪的重点城市钢材品种库存在 12 月底达到 601 万吨，较之 9 月份的最高点 1003.4 万吨已经下降了 40%，最低点时库存曾经达到 550 万吨，较最高点时下降 45%。限产保价、消化库存的经营策略也显现出了效果。库存的消化给价格走势提供有力支撑，螺纹钢和线材在 11 月底时库存已经降到低位，目前成平稳状态。

图 8：重点城市库存总合（2008.8-2008.12）



数据来源：中联钢，中信证券研究部

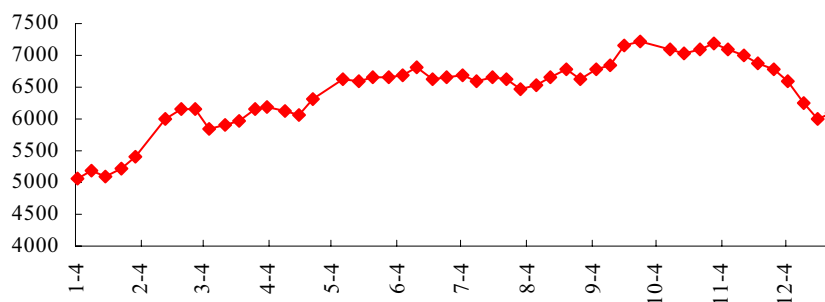
图 9：螺纹钢和线材的库存变化情况（2008.8-2008.12）



数据来源：中联钢，中信证券研究部

第三、宏观经济在经历了 10 月份的急速下滑后也表现出低位趋稳状态。10-11 月份是国家宏观经济面临的最为困难的时期，全社会单月用电量仅为 2698.51 亿和 2562.39 亿千瓦时，同比分别下降 2.72%和 8.65%。其中工业单月用电更是显著下滑 7.1%和 14.2%。而目前宏观形势有所平稳，钢铁企业产量也开始遏制下滑趋势，近期部分钢铁企业逐步开始复产。力拓重启此前因中国钢厂需求下滑而关闭两周的 Pilbara 地区铁矿开采工作。11 月下旬以来，港口库存铁矿石出现大幅下降的趋势，12 月底主要港口进口铁矿石库存量 6094 万吨，较之最高点的接近 8000 万吨已经下降 24%。

图 10：主要港口进口铁矿石库存规模（万吨）



数据来源：Mysteel，中信证券研究部

第四、保增长效果初步显现。

2009 年，尽管房地产行业钢材消费需求降低，但是国家出台的 4 万亿投资计划落实以及四川灾后重建等措施，有望拉动钢材消费 5000 万吨，增长 2400 万吨。总的来说，我们预计 09 年国内钢材表观消费量合计 4.7 亿吨，同比增长 4%。

行业政策：积极信号提振信心

一个多月来，随着宏观形势的转变，政府也出台了大量政策推动钢铁行业发展，除了庞大财政计划刺激投资外，国家领导人也频频视察钢铁企业，更有预计将要很快出台的钢铁行业振兴计划，这些积极信号都提振了行业发展的信心。

- ❖ 2008 年 12 月 12 日，胡锦涛视察鞍钢鲅鱼圈钢铁新区，希望鞍钢当好我国钢铁企业排头兵，发挥技术优势、规模优势，生产高质量、低成本产品，不断提高市场占有率，为促进我国经济平稳较快发展作出更大贡献。
- ❖ 2008 年 11 月 22 日，中央政治局常委、国务院总理温家宝来到宝钢，他对宝钢在市场危机面前沉着应对，坚持发展不动摇的良好精神状态给予了充分肯定，并勉励宝钢人坚定信心度过寒冬，实现更好的发展。
- ❖ 2008 年 12 月 13 日，中共中央政治局常委、国务院副总理李克强到宝钢视察，他勉励宝钢发挥领头羊作用，为国家产业发展和节能环保做出更大贡献。
- ❖ 据报道，由国家发改委、工业和信息化部、中国钢铁工业协会共同研究制定得钢铁产业振兴计划可能很快出台，其内容不仅包括税收优惠、提高淘汰标准、完善退出机制等，还可能涉及钢材商业收储机制的建立。预计该计划将对钢铁行业产生深远影响。
- ❖ 奥巴马表示将推动规模达 1 万亿美元的基础设施建设投资计划，投资兴建公路、桥梁、学校等重要基础设施建设，以刺激消费需求，创造就业机会，这有助于加大对美国钢铁产品的采购，帮助钢铁业走出困境。

进出口：出口下滑明显

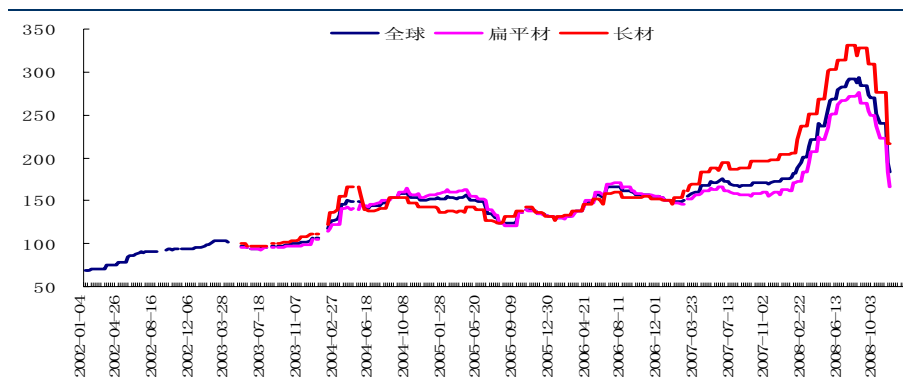
相比国内市场，上月国外钢材市场价格仍处在比较明显的下跌通道中，全球指数较之上周下跌 2.84%，下跌较大的地区是北美地区，下跌 3.74%，而下跌最大的品种则是不锈钢，单周下跌 18.22%。这主要是由于国外市场与钢材需求联系最紧密的房地产和汽车行业都出现比较明显的衰退信号。

表 2：国际钢价涨幅（09 年 1 月 2 日）

地区	本周指数	周环比	与上月末比	与上年末比
全球	150.8	-2.84%	-2.84%	-14.27%
扁平材	140.8	-3.30%	-3.30%	-13.25%
长材	171.1	-1.95%	-1.95%	-15.88%
北美	152	-3.74%	-3.74%	-0.65%
欧洲	155.8	-2.81%	-2.81%	-7.04%
亚洲	147.5	-2.12%	-2.12%	-23.97%
不锈钢	138.7	-18.22%	-18.22%	-29.84%
金属料	185.5	0.00%	0.00%	-26.01%

数据来源：中联钢，中信证券研究部

图 11：国际钢铁指数走势



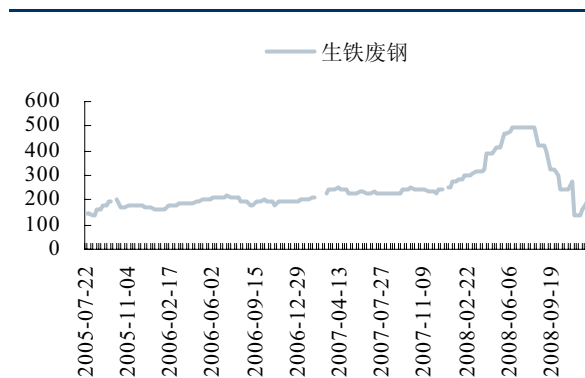
数据来源：中联钢，中信证券研究部

图 12：全球不锈钢价格走势



数据来源：中联钢，中信证券研究部

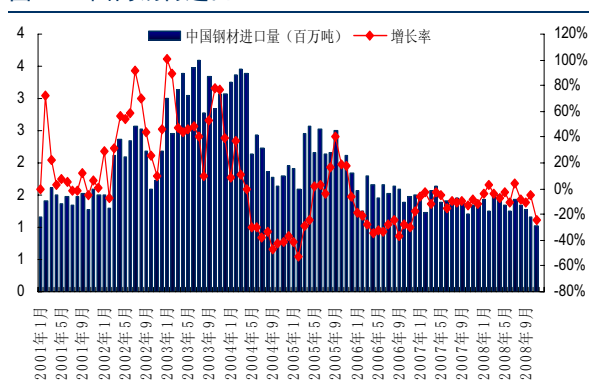
图 13：全球生铁废钢价格走势



数据来源：中联钢，中信证券研究部

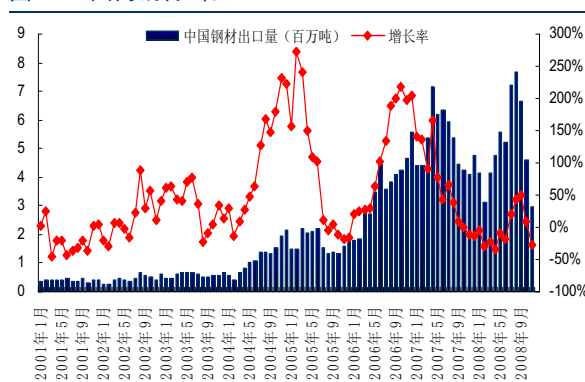
进出口方面，08 年 11 月份单月出口钢材 294 万吨，环比减少 168 万吨，环比下滑 36.4%，同比下滑 28.2%。1~11 月份累计出口 5601 万吨，同比下滑 5.8%。在 11 月份钢材出口环比大幅下降的背景下，国家从 08 年 12 月 1 日起，取消了部分钢铁产品的出口关税。出口关税的取消会帮助钢铁企业抵御国际需求的下滑。

图 12：国内钢材进口



数据来源：中联钢，中信证券研究部

图 13：国内钢材出口

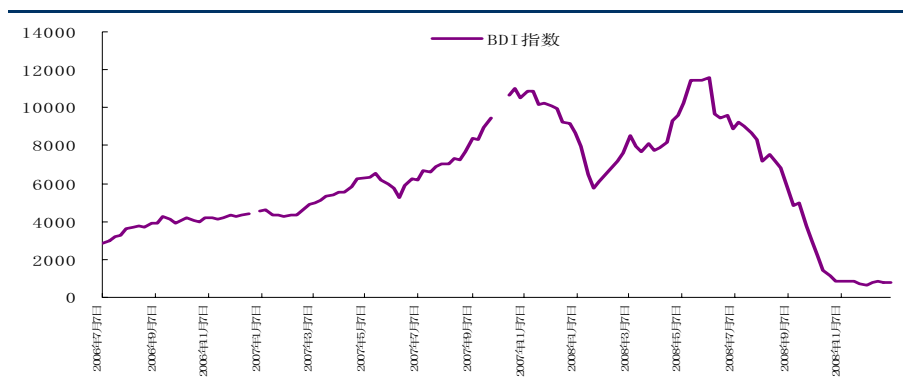


数据来源：中联钢，中信证券研究部

原材料价格：呈现底部盘整格局

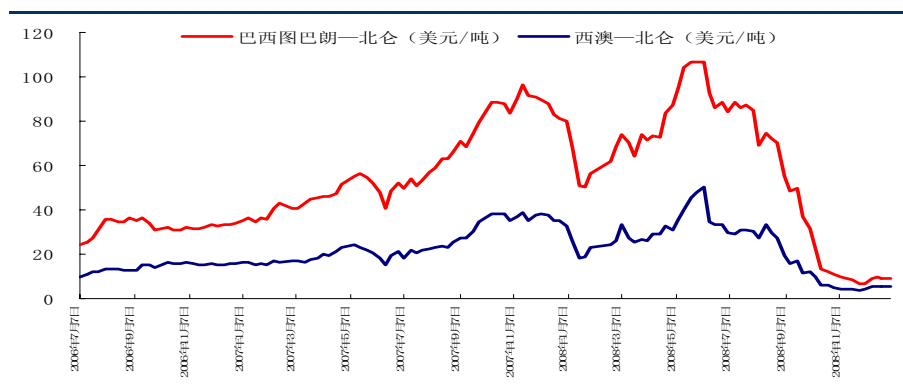
从近月的原材料价格来看，同样呈现出底部盘整的格局。BDI 指数在 12 月初探底至 660 点左右后开始走稳，目前在 700-800 点间徘徊，而相应地巴西图巴郎-北仑的运费维持在 8-9 美元，而西澳-北仑的运费维持在 4-5 美元，从历史上看这也是属于周期底部，目前已有部分企业开始重新考虑在低位签订海运长单，未来海运费将很难低于这一水平。

图：BDI 指数走势



数据来源：Bloomberg，中信证券研究部

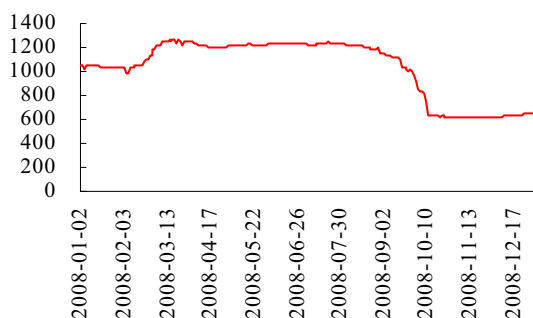
图：巴西图巴郎-北仑和西澳-北仑的运费



数据来源：Bloomberg，中信证券研究部

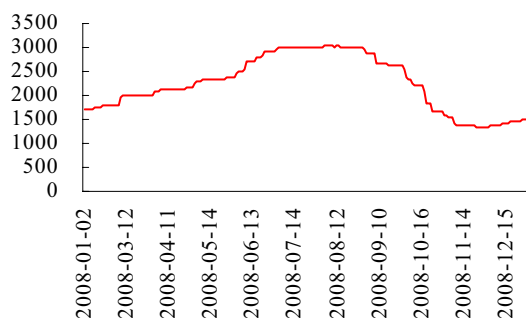
另一方面，铁矿石现货价格（66%湿基不含税）已经在 600 元左右底部盘整两个月，目前均价略有上升，大约为 650 元/吨。我们预计随着保增长措施发挥效果，经济已经逐步开始恢复，铁矿石的需求也有所释放，港区铁矿石规模大幅下降，而且 09 年 1 季度将开始迎来铁矿石长协价格谈判，未来铁矿石价格可能会有小幅向上的动力。而我们跟踪的全国二级冶金焦均价也开始企稳反弹，均价目前为 1600 元，较最低点已经反弹 19.7%。整体来看，包括铁矿石、煤炭、航运、钢材在内的各类大宗商品价格都有企稳反弹的信号。

图 12: 铁矿石价格



数据来源: 中联钢, 中信证券研究部

图 13: 全国二级冶金焦价格



数据来源: 中联钢, 中信证券研究部

企业利润: 08 年下降 20%, 09 年下降 10%

近两月钢铁企业利润出现明显下滑。10 月份数据显示, 国内大中型企业单月利润为亏损 58.35 亿, 9 月份仅微利 32.2 亿, 同比下降 73.4%。1-10 月份企业利润总额累计 1268 亿, 同比仅增长 2.7%。由于 11-12 月份钢材价格仍然保持低位, 企业高价原材料库存压力犹存, 预计将出现全行业亏损, 2008 年全年预计比 2007 年同比下降 20%, 利润总额约为 1145 亿元。

中钢协监测的我国钢铁行业 71 家大中型钢厂财务数据显示, 继 10 月份钢铁行业亏损面达到 59.15% 之后, 11 月份亏损面扩大至 67.7%, 亏损企业达到 48 家, 亏损额也创 127.7 亿元新高。

中钢协数据显示, 10 月份, 在 71 家大中型钢铁生产企业中有 42 家亏损, 企业亏损额为 77.7 亿元。11 月份亏损企业增加了 6 家, 亏损额增加了整整 50 亿元。

预计钢铁企业 12 月份仍然亏损。由于 1-2 月份是消费淡季, 同时 4 万亿投资计划仍然在进行当中, 对钢铁消费需求实质性增长还有一段时间, 同时, 大型钢铁企业高价库存还要消化, 因此, 一季度钢铁企业盈利仍然是微利, 但是行业有望扭亏。

图 14: 国内大中型企业月度利润总额变化

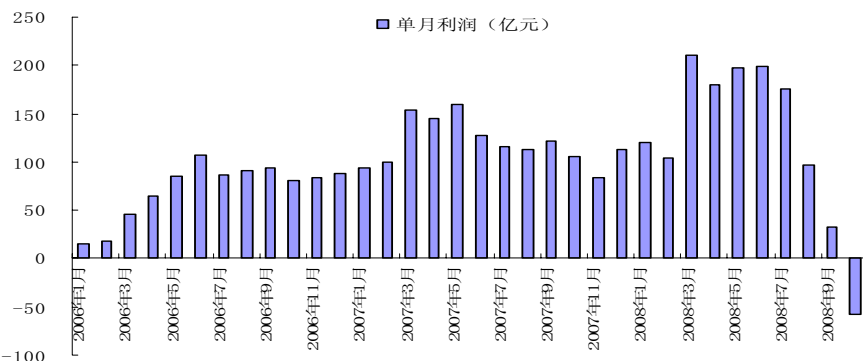
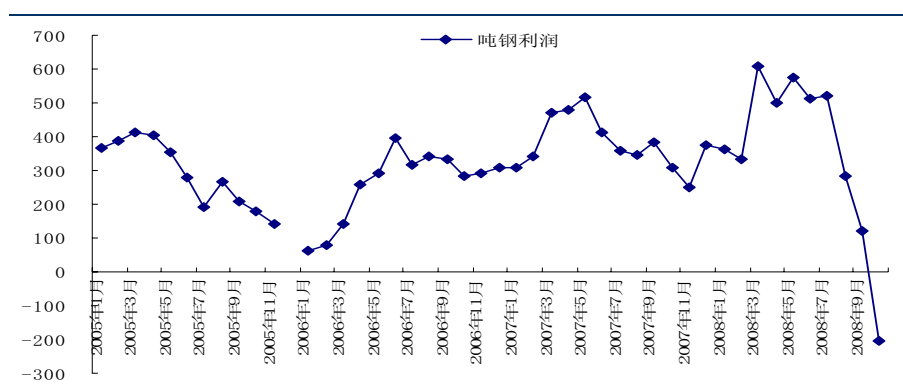
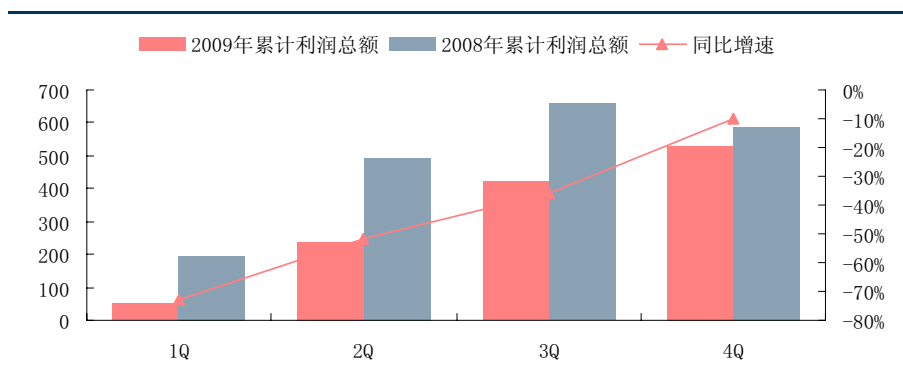


图 15: 国有大中型企业粗钢吨钢利润



2009 年我们预计钢材价格低位盘整，但原材料价格也会相应维持低位，预计大中型企业利润同比下降 10%，约为 1030.8 亿元。从盈利分布来看，今年 1 季度随着库存压力消除、季节性需求释放以及财政投资效果显现，钢材价格可能出现底部反弹，全行业实现微利，个别成本较高企业则仍可能亏损，预计一季度能实现全年利润 10%。二、三季度随着大部分公司消化库存，需求逐步释放，预计钢材价格和行业状况会保持相对平稳，预计分别实现全年利润 35%，四季度进入行业相对淡季，需求会有所下降，可能实现全年利润的 20%。

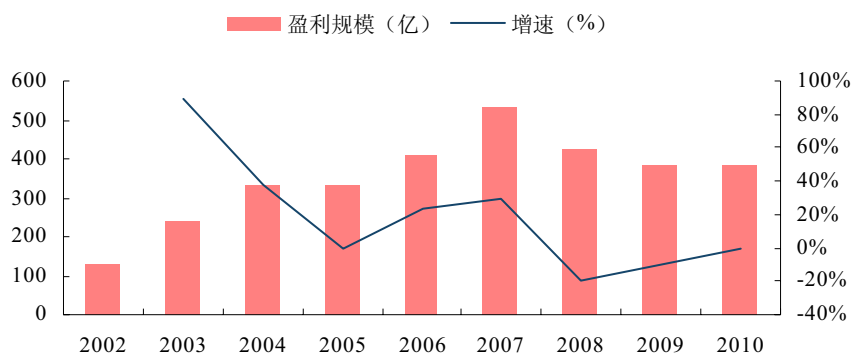
图 16: 2009 年度钢铁上市公司季度盈利预测 (利润总额, 亿元)



数据来源: 中信证券研究部

从盈利预测来看，如果 08 年全年盈利下降 20%，则上市公司四季度净利润为 69.8 亿元，同比下降 76%，同时由于 08 年一季度盈利基数较高，明年一季度也将会出现大幅度业绩下降，预计降幅可能达到 73%，之后逐季降幅缩窄，全年下降约 10%，因此从盈利能力来看，08 年四季度和 09 年一季度将是业绩增幅的低点，之后盈利增速会明显改善。而从年度来看，2008 年盈利增速下降 20% 是近五年来的盈利增速最低点，我们判断中长期来看，钢材价格已经跌落至成本区，而原材料成本也大幅下落至底部，最坏的时期可能已经就在目前，未来随着钢价走稳上扬，行业盈利能力不会变的更差，而盈利增速也会相应地恢复，我们预计 09 年相比 08 年仍然下降 10%，但 2010 年可能将维持 09 年的盈利规模。从这个角度看，2008 年 4 季度-2009 年 1 季度将是行业盈利的季度底部，而 2008 年则可能是盈利的年度底部。

图: 板块年度盈利增速及预测



数据来源：中信证券研究部

重点企业盈利预测与估值

对于周期性行业的估值，往往市场的反应将会提前于基本面的变化，也即估值的周期可能会与行业基本面相反，在周期高点的时候，由于预期到盈利增速将会下降，应当给予低估值，反之，但行业处于周期底部时，未来的盈利增速必然是提升的，此时也适合给予高估值。从历年的数据来看，在行业盈利能力较高时，往往是周期的高点，是盈利可能处于低点。

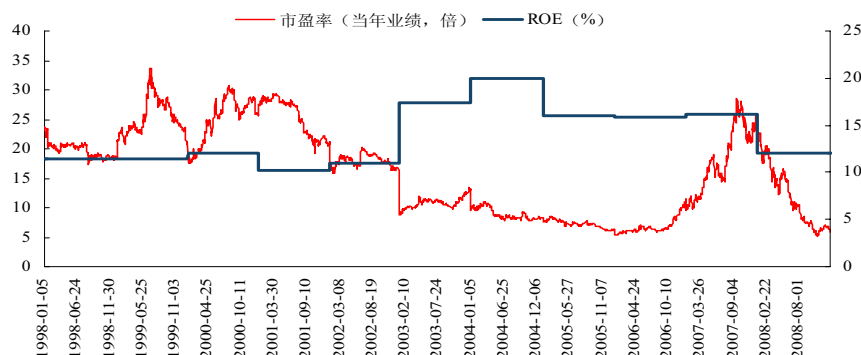
目前行业已经处于明显的周期底部，上年四季度全行业面临亏损，而到一季度将可能微利或者减亏、扭亏，在这种行业走出周期底部的时期内，适合给予板块一定程度的高估值，与未来的盈利相对应。因此我们认为，2009 年将是改变投资者对钢铁股估值心理预期的一年，行业利润从高盈利到微利，但估值则从低市盈率到高市盈率。

目前钢铁板块平均 PE09 年 11 倍，PB1.2 倍，仍是估值较低的区间。

鉴于钢铁行业底部拐点出现以及钢铁股估值优势，我们维持钢铁行业“强于大市”的评级。

投资选择上，仍继续关注受益于内需拉动的建筑钢材企业，如八一钢铁、三钢闽光、华菱钢铁、新兴铸管等。中长期选择业绩稳定，产品垄断的公司如武钢股份、太钢不锈、恒星科技等。

图 17: 1998 年以来钢铁冶炼板块市盈率和 ROE



数据来源：中信证券研究部

表 3: 国内钢铁股估值表

股票名称	07 年 EPS	08 年 EPS	09 年 EPS	07 年 BPS	07 年 PE	08 年 PE	09 年 PE	07 年 PB	最新 PB	股价
武钢股份	0.83	0.88	0.80	3.29	6.3	6.0	6.6	1.60	1.39	5.26
太钢不锈	0.75	0.43	0.42	2.97	5.1	9.0	9.2	1.30	1.00	3.85
八一钢铁	0.52	0.40	0.50	3.58	10.5	13.7	11.0	1.53	1.30	5.48
新兴铸管	0.50	0.38	0.50	4.08	11.9	15.6	11.9	1.45	1.41	5.93
恒星科技	0.34	0.37	0.55	2.54	19.6	18.0	12.1	2.62	2.33	6.66
三钢闽光	0.93	0.50	0.45	5.03	6.8	12.7	14.2	1.27	1.08	6.37
华菱钢铁	0.59	0.32	0.38	5.45	7.7	14.3	12.0	0.84	0.85	4.57
宝钢股份	0.73	0.54	0.46	5.05	6.8	9.2	10.8	0.99	0.89	4.99
鞍钢股份	1.04	0.99	0.75	7.50	7.2	7.6	10.0	1.00	0.93	7.52
马钢股份	0.37	0.34	0.32	2.99	9.1	9.9	10.5	1.13	0.91	3.37

数据来源：中信证券研究部

表 4：国际钢铁股估值表

	收盘价	PE 2007	PE 2008	PE 2009	PB 2007
纽科	48.30	6.98	8.51	11.11	1.85
美钢联	39.51	2.24	2.29	7.17	0.74
台湾中钢	24.20	5.55	7.54	12.51	1.28
浦项制铁	399500.00	8.25	6.92	8.69	1.27
阿塞洛-米塔尔	18.88	2.48	2.59	5.58	0.57
新日铁	303.00	5.60	6.25	7.93	0.98
印度钢铁局	85.40	4.64	5.58	5.82	1.51
蒂森克虏伯	20.28	4.42	6.40	5.93	0.95
ACX	12.21	10.13	25.44	17.39	1.43
ATI	27.05	4.65	5.08	7.76	1.11
国际平均		5.02	5.76	9.13	1.18

数据来源：Bloomberg，中信证券研究部

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准， 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为 基准；	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海 证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商 银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信 大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			