

行业研究报告

电力行业

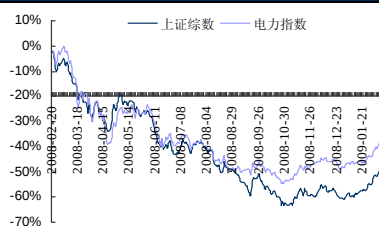
2009 年 2 月份月报

中性

(维持评级)

2009 年 2 月 19 日

近一年收益率比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《电力行业 08 年年度投资策略：把握煤价与电价上涨的时间差》

《电价问题专题报告：绕树三匝，何枝可依？》

《电力行业 08 年中期投资策略》

《电力行业 08 年 7 月月报：非不为，实不能》

《电力行业 08 年 8 月月报：经济下滑利空煤炭，但阶段性利多火电》

《电力行业 08 年 11 月月报：火电趋势性投资机会将延续》

《电力行业 2009 年年度策略报告：逆周期受益，市场化未雨绸缪》

电力行业首席分析师：徐颖真

电话：021-68864007
E-mail: xuyz@guosen.com.cn

电力行业助理分析师：谢达成

电话：021-68866236
E-mail: xiedc@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

月度行业回顾

市场煤价节后松动，火电股短期表现将相对“抗跌”

- 长假后动力煤库存回升、价格初现回落迹象，合同煤签订预计将在 3 月份尘埃落定

春节后 2 周，秦皇岛库存再次恢复到 738 万吨的较高水平，尽管以 5500 大卡山西优混为代表的煤价本周尚无明显下跌，但综合各因素：1、节后煤矿的复产；2、供暖季 3 月底结束；3、坑口与中转地价格有所倒挂，我们判断后市煤价下跌可能性大。

近 2 周，除地方电企外，五大下属电厂也陆续开始签约，煤电双方均有所让步，综合下来价格较 08 年合同价仍有 20-30 元的涨幅，我们近 2 周对电企的调研也发现，双方分歧在缩小，预计 3 月份电煤合同将陆续签完，以 5500 大卡的煤种为例最终的合同价可能低于目前的市场价 10%-15%，但比 08 年还有小幅上涨。

- 09 年 1 月份发电量下降难以说明问题

国网调度中心的数据显示 1 月份单月发电量同比下降 13.13%，但剔除春节因素与 12 月环比基本持平。

- 市场对火电行业 09 年业绩预期存在巨大差异

看空煤价的观点认为 09 年均价回到 07 年底，则火电行业利润将超越 07 年；另一方观点则认为煤价全年来看跌幅有限，且由于电力供过于求严重，电价有下调压力；我们的观点：对火电股的投资机会乐观，但对火电行业的业绩恢复持谨慎看法。

- 建议防御性持有大型火电公司：前期“滞涨”到现阶段的“抗跌”

近 2 月我们覆盖的大型火电公司涨幅显著落后于市场及行业指数，加上煤价回落的预期在兑现中，因此市场调整中有望表现出较强的防御性；截至 08 年 4 季度电力行业仍然被严重“低配”，建议一季度末二季度初适当增加火电股配置

排序依次是华能国际、金山股份、粤电力、国电电力

内容目录

煤价：长假后开始松动	3
1 月份的电量下降难以说明问题	4
市场对火电行业 09 年业绩预期存在巨大差异	8
火电 08 年前 11 月财务数据分析	8
投资策略：防御性持有大型火电公司	9

图表目录

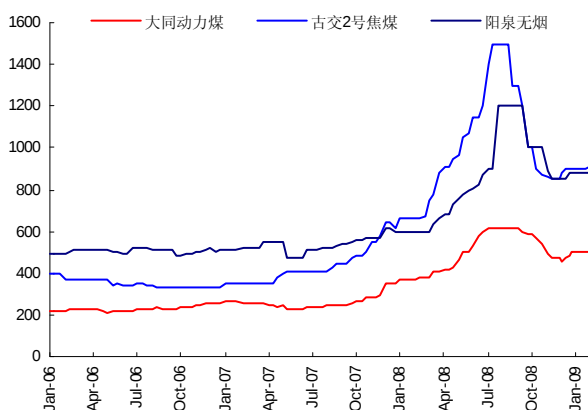
表 1：各行业用电的基本比例（%）	5
表 2：07 年以来逐月发电量情况	5
表 3：06 年以来逐月机组投产情况	6
表 4：06 年以来发电设备利用率下降情况	7
表 5：09 年火电设备利用小时波动的区间预测	8
表 6：火电行业年度内累计财务数据	9
表 7：基金在电力、煤炭公司上的配置	10
表 8：重点公司投资评级(单位：元)	10

煤价：长假后开始松动

库存回升、中转地煤价小幅下跌

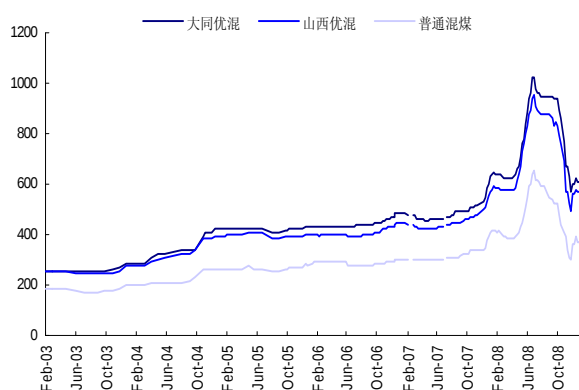
从历史数据看，库存数据略微领先于价格反映，08年11月份中旬，秦皇岛库存达到923万吨，几乎到了库存的极限，而中转地主要煤种的价格到12月中旬才达到最低点。此后随着煤企限产以及春节假期因素，煤价小幅反弹，库存上看1月中旬跌到500万吨以下，但春节后2周，库存再次恢复到738万吨的较高水平，尽管以5500大卡山西优混为代表的煤价本周尚无明下跌，但综合各因素：1、节后煤矿的复产；2、供暖季3月底结束；3、坑口与中转地价格有所倒挂，我们判断后市煤价下跌可能性大。

图 1：坑口煤价走势（截止 20090217）



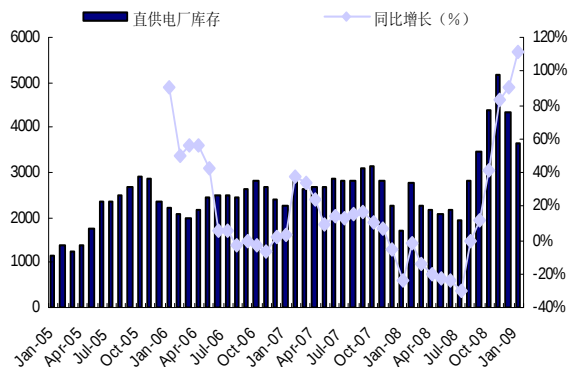
资料来源：国信证券经济研究所

图 2：秦皇岛动力煤平仓价格走势（截止 20090217）



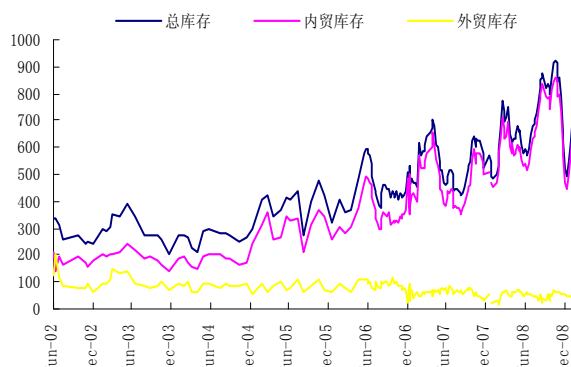
资料来源：国信证券经济研究所

图 3：直供电厂煤炭库存（截止 2009 年 1 月）



资料来源：CCTD

图 4：秦皇岛港口库存（截止 20090217）



资料来源：CCTD

当前国内外煤价接近，关注3-4月国际煤价谈判结果

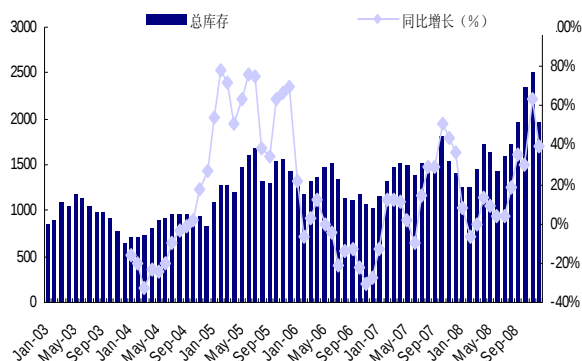
截至09年2月12日，澳洲BJ现货价格约80美元，考虑运费、增值税因素，对应国内相当热值的煤价基本持平。

此前有报道五大发电集团拟与澳大利亚签订一部分进口煤，热值5800大卡，到岸价（到广州港）约为70美元/吨（不含税），总量约为100万吨。澳大利亚5800大卡的煤炭相当于国内约5500大卡煤炭的发热量，按照17%的增值税税率计算，70美元/吨（不含税）的进口煤价即约560元/吨，而最近秦皇岛5500大卡优混煤价格约为550元/吨，从秦皇岛到广州港的运费约为40元/吨，即运到广州港约为590元/吨，有价差但并不明显，而且只有港口电厂才能有此选择。

但国际市场供应能力仅5000多万吨，除澳洲外印尼煤、越南煤相对便宜，但仅在东南沿海较有竞争力，到了长江以北，加上运费就没有明显竞争力。我们认为电企转向海外购煤并无多大影响，市场是流动的，国内外煤价整体会趋于一致。

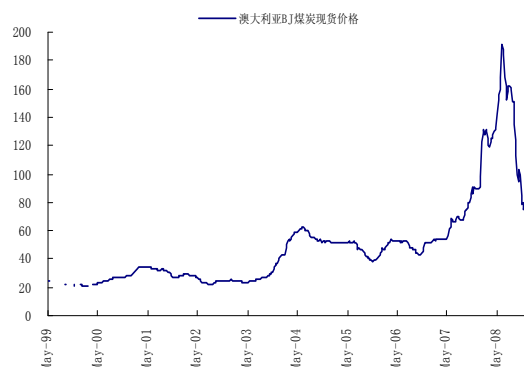
由于国际煤价谈判在3月份，该价格对国内价格也具有一定影响，可重点关注，此前获悉，日本电力企业（包括东京电力公司等）与澳洲煤炭公司签署了续约一个月合同，即1月份煤炭合同，价格稳定在70美元/吨至80美元/吨（离岸价），与国际现货价比较接近。

图 5：直供电厂煤炭库存（截止 2009 年 1 月）



资料来源：煤炭资源网

图 6：澳大利亚 BJ 现货价格



资料来源：煤炭资源网

电煤合同谈判分歧在缩小，预计3月份将尘埃落定

近2周，除地方电企外，五大下属电厂也陆续开始签约，双方都有所让步，综合下来看较08年合同价还是有20-30元的涨幅，我们近2周对电企的调研也发现，双方分歧在缩小，我们判断3月份电煤合同将陆续签完，以5500大卡的煤种为例最终的合同价可能低于目前的市场价10%-15%。比08年还是要上涨3-5%。09年内市场煤阶段性跌破合同煤的可能性不是没有，至于各家电企签多少的量就看各自对后市的判断及策略了。

1 月份的电量下降难以说明问题

同比下降13%为春节因素扰动，我们测算扣除该因素与12月份环比持平

以国网调度中心的数据看，1月份单月发电量同比下降13.13%，由于春节因素，09年春节7天长假在1月份，07年、08年春节均在2月份，且2月份比1月份少3天，因此电量同比可比性较差，我们以08年12月份为对比基数，可以看到，1月份剔除春节因素后发电量情况与12月基本持平，可见经济表现平稳，恶化没有出现，回升也谈不上。剔除方法，根据用电结构分析，占比75%的第二产业用电下降幅度为7/31（7天长假），但第三产业和城乡居民用电的增长将达到7/(31-7)即约30%，第一产业占比小可忽略，以08年12月的电量数据推算的结果与1月份的实际情况吻合。

表 1: 各行业用电的基本比例 (%)

合计	100
A、各行业用电量合计	88
第一产业	2.5
第二产业	75
第三产业	10.5
B、城乡居民生活用电量合计	12

资料来源：中国统计局

表 2: 07 年以来逐月发电量情况

	当月总发电量 (亿千瓦时)	同比 (%)	累计总发电量 (亿千瓦时)	同比 (%)	火电当月发电 量 (亿千瓦小 时)	同比 (%)	火电累计发电 量 (亿千瓦小 时)
Jan-07	2512.38	27.30	2512.38	27.30	2239.04	29.60	2239.04
Feb-07	1967.31	5.30	4479.66	16.60	1719.78	6.00	3958.82
Mar-07	2472.00	13.70	7011.71	15.50	2164.38	16.00	6195.27
Apr-07	2474.47	15.40	9507.29	15.60	2124.97	18.20	8330.90
May-07	2568.68	16.00	12082.44	15.80	2184.97	21.50	10542.08
Jun-07	2715.59	17.00	14850.31	16.00	2190.21	19.40	12777.30
Jul-07	2915.71	15.50	17849.45	16.50	2352.15	15.90	15230.47
Aug-07	2989.76	15.00	20860.94	16.30	2390.45	10.20	17638.58
Sep-07	2760.05	15.50	23702.41	16.40	2164.72	8.70	19873.70
Oct-07	2727.88	13.90	26432.87	16.20	2225.78	10.50	22096.49
Nov-07	2754.73	13.80	29194.80	15.80	2348.84	11.90	24471.44
Dec-07	2946.90	12.30	32815.53	14.51	2607.10	12.70	27229.33
Jan-08	2831.52	8.96	2831.52	8.96	2497.43		
Feb-08	2337.76	14.30	5169.28	11.30	2029.83	14.20	4527.26
Mar-08	2897.84	16.60	8051.27	14.00	2535.47	16.50	7073.37
Apr-08	2814.32	12.80	10909.76	14.10	2366.63	10.10	9498.10
May-08	2933.79	11.80	13881.93	13.70	2415.04	9.20	11920.61
Jun-08	2934.47	8.30	16803.19	12.90	2306.44	6.80	14149.83
Jul-08	3195.36	8.10	20062.81	11.90	2514.86	6.10	16800.35
Aug-08	3160.60	5.10	23229.30	10.90	2433.44	1.80	19201.62
Sep-08	2892.45	3.40	26072.18	9.90	2241.36	2.70	21425.85
Oct-08	2645.01	-4.00	28704.74	8.30	2113.92	-5.30	23547.50
Nov-08	2540.22	-9.60	31292.70	6.80	1994.82	-16.60	25582.60
Dec-08	2739.61	-7.90	34046.96	5.50	2294.25	-12.40	27857.37
Jan-09	2459.74	-13.13					

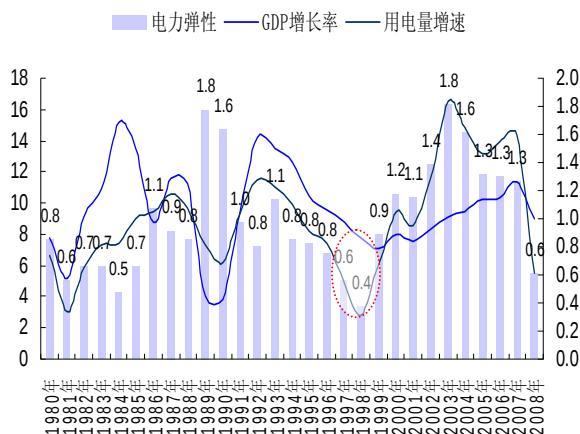
资料来源：Wind

2008年四季度需求骤减

08年4季度发电量同比下降6%，同期GDP增速6.8%，弹性系数失效。08年全年电力弹性系数从07年的1.26下降至0.58。

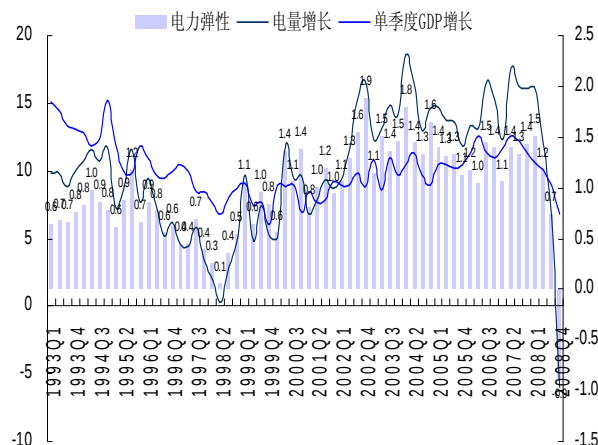
08年末2月火电发电量下降分别16%和12%。

图 7：1980-2008 年度电力弹性系数



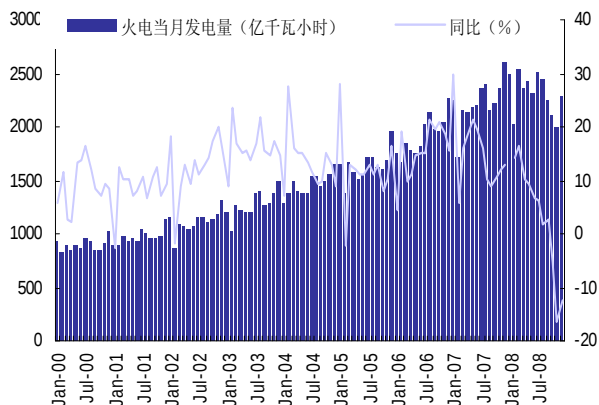
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 8：01-08 逐季电力消费弹性系数



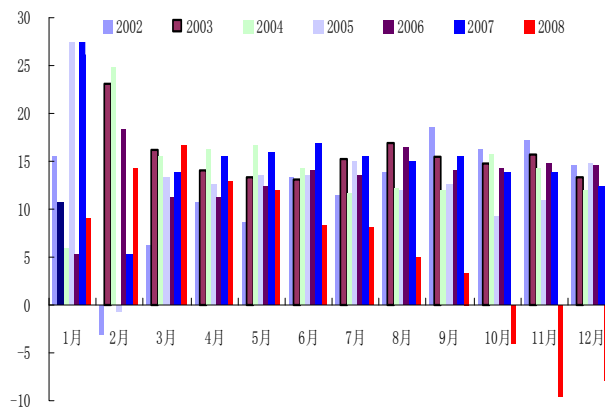
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 9：2000-2008 年月份火电发电量及同比



资料来源：行业监测网、国信证券经济研究所

图 10：2002-2008 月度单月发电量同比增长情况



资料来源：WIND、国信证券经济研究所

装机继续大量投产

08年全年投产装机9051万千瓦，略低于2006、2007年的1亿千瓦水平，但相对于需求的下降，供给的过剩非常突出，截至08年年底全国装机达到7.92亿。

表 3：06 年以来逐月机组投产情况

	全部累计新增	相对上年增幅	火电新增	相对上年增幅	水电新增	相对上年增幅	其他机组新增
08 年底合计	79235.00		60132.00		17152.00		

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

1-12 月份	9051.00	12.69%	6575.00	11.86%	2010.00	13.84%	466.00
1-11 月份	6795.61	9.53%	4984.41	8.99%	1540.22	10.60%	270.98
1-10 月份	5846.20	8.20%	4091.59	7.38%	1525.88	10.50%	228.73
1-9 月份	5647.89	7.92%	4048.09	7.30%	1384.23	9.53%	215.57
1-8 月份	5178.34	7.26%	3681.09	6.64%	1292.03	8.89%	205.22
1-7 月份	4112.25	5.77%	3093.94	5.58%	826.42	5.69%	191.89
1-6 月份	3301.85	4.63%	2449.61	4.42%	704.00	4.85%	148.24
1-5 月份	2342.18	3.28%	1691.36	3.05%	518.80	3.57%	132.02
1-4 月份	1917.42	2.69%	1447.51	2.61%	367.08	2.53%	102.83
1-3 月份	1246.02	1.75%	1062.91	1.92%	99.08	0.68%	84.03
1-2 月份	719.45	1.01%	592.15	1.07%	91.33	0.63%	35.97
07 年底合计	71329.00		55442.00		14526.00		
06 年底合计	62200.00		48405.00		12857.00		
05 年底合计	50841.30		38413.10		12428.20		

资料来源：中电新闻网

利用小时09年恐难见底

08 年水电受益于来水利用小时上升，加剧了火电机组发电小时数的下降幅度，同比下降 334 小时，火电利用小时 2004 年见顶，高达 5988 小时，已连续第四年下降，08 年火电机组平均利用小时数 4911，同比下降 7.62%。

09 年利用小时还有较大下跌空间。我们预测 09 年火电设备利用小时数在 4690-4788 之间，逼近 99 年（99 年是 1988-2007 年的最低值）。且 2010 年仍将下降。

表 4: 06 年以来发电设备利用率下降情况

	全部			水电			火电		
	当年	前 1 年	同比	当年	前 1 年	同比	当年	前 1 年	同比
08 年 1-12 月	4677	5011	-6.67%	3621	3532	2.52%	4911	5316	-7.62%
08 年 1-11 月	4317	4586	-5.87%	3415	3334	2.43%	4508	4834	-6.74%
08 年 1-10 月	3981	4181	-4.78%	3110	3088	0.71%	4171	4396	-5.12%
08 年 1-9 月	3632	3770	-3.66%	2819	2759	2.17%	3805	3971	-4.18%
08 年 1-8 月	3237	3353	-3.46%	2431	2343	3.76%	3408	3559	-4.24%
08 年 1-7 月	2816	2896	-2.76%	1987	1917	3.65%	2992	3094	-3.30%
08 年 1-6 月	2380	2432	-2.14%	1553	1492	4.09%	2555	2605	-1.92%
08 年 1-5 月	1971	2011	-1.99%	1170	1103	6.07%	2139	2197	-2.64%
08 年 1-4 月	1560	1619	-3.64%	841	808	4.08%	1711	1746	-2.00%
08 年 1-3 月	1157	1177	-1.70%	564	575	-1.91%	1282	1302	-1.54%
08 年 1-2 月	748	769	-2.73%	360	360	0.00%	830	856	-3.04%
07 年 1-12 月	5011	5221	-4.02%	3532	3434	2.85%	5316	5633	-5.63%
07 年 1-9 月	3777	3924	-3.75%	2759	2690	2.57%	3984	4198	-5.10%
07 年 1-6 月	2437	2537	-3.94%	1487	1645	-9.60%	2638	2741	-3.76%
07 年 1-3 月	1174	1238	-5.17%	570	604	-5.63%	1320	1404	-5.98%
06 年 1-12 月	5221	5424	-3.74%	3434	3664	-6.28%	5633	5866	-3.97%
06 年 1-9 月	3923	4105	-4.43%	2665	2810	-5.16%	4204	4414	-4.76%
06 年 1-6 月	2544	2672	-4.79%	1646	1643	0.18%	2748	2926	-6.08%
06 年 1-3 月	1251	1313	-4.72%	602	591	1.86%	1405	1495	-6.02%

资料来源：中电联

表 5: 09 年火电设备利用小时波动的区间预测

		09 年电力需求增长			
		3%	5%	7%	9%
09 年投产装机/ 对应 08 年增幅	4000 万 kw/5.0%	4813	4911	5009	5107
	5000 万 kw/6.3%	4749	4847	4945	5044
	6000 万 kw/7.5%	4690	4788	4886	4985
	7000 万 kw/8.8%	4626	4724	4823	4921
	8000 万 kw/10.1%	4562	4661	4759	4857

资料来源：中电联

市场对火电行业 09 年业绩预期存在巨大差异

看空煤价的观点认为09年均价回到07年底，则火电行业利润将超越07年

火电行业业绩对煤价高度敏感，且08年全国上网电价普遍上调10%，一旦煤价回落到07年底水平，即使火电利用小时再降5%甚至10%，别的因素不变简单测算火电行业利润依然能超越07年

另一方面观点则认为煤价全年来看跌幅有限，且由于电力供过于求严重，电价有下调压力

电价未来的下调将是间接和缓慢的，但一旦出现征兆对火电前景的预期将有极大改变。

我们的观点：对火电股的投资机会乐观，但对火电行业的业绩恢复持谨慎看法

我们认为09年伴随经济预期的不明朗，大宗商品包括煤价将有较大幅度的震荡，其间必然伴生市场对火电业绩恢复的极大信心，我们近期密集调研电力公司，从行业层面，我们也感受到明显分歧，作为行业内人士，认为09年公司业绩超越07年的有之，认为09年仅能实现保本微利的亦有之，市场预期的巨大分歧我们认为反而会造就投资机会，但对于火电行业09年全年的业绩恢复我们相对谨慎，我们仍坚持我们在08年12月年度策略中的基本看法“乐观的预测09年火电行业业绩恢复至07年的70%，重点电力公司恢复至07年60-80%的水平”，在此预测下目前电力公司的动态PE已在20倍-30倍之间，估值无优势，但近期煤价向下走，看空煤价的一方将占上风。

火电 08 年前 11 月财务数据分析

四季度煤价环比三季度已经下跌，但火电业绩改善微薄

火电9-11月亏损176亿，环比6-8月193亿的亏损额减亏有限，原因有多方面，之一：虽然市场煤已经下跌但需消化高价煤炭库存；2、发电量下降；3、新装机在四季度密集投产但发电量不足进一步导致开工不足；4、电企有尽量在08年释

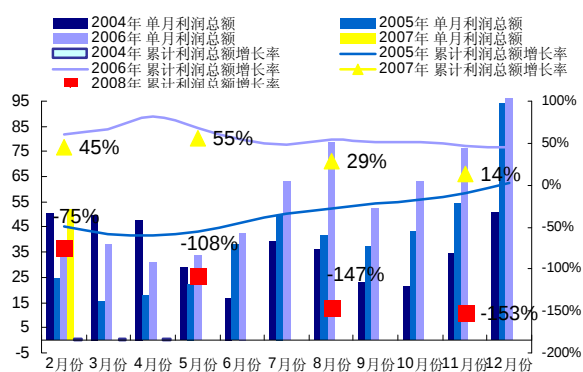
放亏损。

表 6: 火电行业年度内累计财务数据

日期	资产负债率	累计资产总计(亿)	累计资产同比增长	累计负债合计(亿)	累计负债同比增长	累计财务费用(亿)	累计财务费用同比	累计管理费用(亿)	累计管理费用同比	累计利润总额(亿)
0811	74.41%	20234	13.98%	15056	21.25%	562	41.71%	171	9.37%	-392
0808	73.15%	19666	14.43%	14385	20.33%	389	41.11%	124	13.26%	-216
0805	71.47%	18910	16.33%	13514	20.13%	230	36.03%	74	12.72%	-23
0802	70.05%	18917	16.85%	13252	20.22%	89	14.32%	31	13.95%	25
0711	69.10%	18149	18.68%	12542	20.23%	402	37.93%	165	9.75%	650
0708	68.87%	16871	18.89%	11619	19.42%	274	38.16%	114	13.80%	464
0705	68.47%	16070	20.27%	11004	21.64%	169	39.62%	67	9.73%	277
0702	68.47%	15594	21.40%	10677	25.22%	64	35.89%	26	12.37%	104
0612	67.26%	14709	21.81%	9893	24.67%	299	35.90%	168	12.23%	666

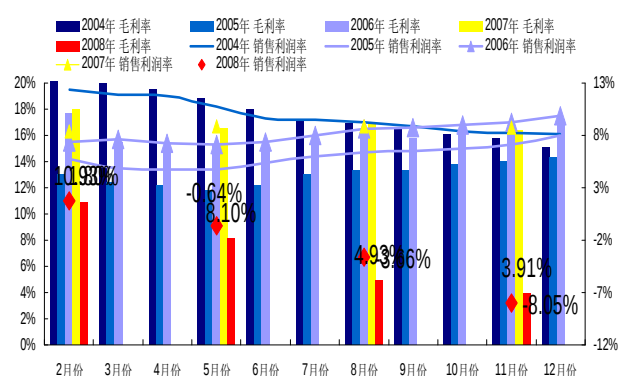
资料来源：中电联

图 11: 04-08 年火电行业利润及增幅



资料来源：聚源数据

图 12: 04-08 年火电行业毛利率与销售利润率



资料来源：聚源数据

投资策略：防御性持有大型火电公司

前期涨幅小于市场+市场煤价有望再次回落

近2月我们覆盖的大型火电公司涨幅显著落后于市场及行业指数，加上煤价回落的预期在兑现中，因此在市场调整中有望表现出较强的防御性。

截至08年4季度电力行业仍然被严重“低配”，建议一季度末二季初适当增加火电股配置

未来长电的复牌可能促发基金在该行业的配置调整。

表 7: 基金在电力、煤炭公司上的配置

	基金持有市值 (亿元)		行业流通市值/市场总流通市值(%)		基金持有市值/股票投资市值	
	电力、煤气及水的生产和供应业	采掘业	电力、煤气及水的生产和供应业	采掘业	电力、煤气及水的生产和供应业	采掘业
2002-3-31	37.35	16.56	5.56%	1.89%	9.22%	4.09%
2002-6-30	42.88	17.59	5.76%	2.05%	7.51%	3.08%
2002-9-30	52.67	18.26	5.78%	1.95%	8.99%	3.12%
2002-12-31	38.17	19.54	5.63%	1.94%	6.97%	3.57%
2003-3-31	51.92	27.52	5.68%	1.99%	7.53%	3.99%
2003-6-30	70.22	31.78	6.07%	2.04%	9.84%	4.45%
2003-9-30	68.57	33.91	5.85%	2.21%	9.39%	4.64%
2003-12-31	123.63	69.29	7.72%	2.82%	12.11%	6.79%
2004-3-31	120.44	96.61	7.08%	2.67%	9.90%	7.94%
2004-6-30	146.37	107.64	7.96%	3.02%	11.87%	8.73%
2004-9-30	166.95	140.29	7.56%	3.22%	10.61%	8.91%
2004-12-31	150.09	158.52	7.31%	3.51%	9.40%	9.93%
2005-3-31	149.21	149.30	7.12%	3.63%	9.22%	9.22%
2005-6-30	167.30	106.13	7.89%	3.37%	10.42%	6.61%
2005-9-30	166.71	107.83	7.75%	3.43%	10.23%	6.62%
2005-12-31	134.02	132.61	7.34%	3.62%	7.72%	7.63%
2006-3-31	73.18	143.25	6.34%	3.98%	4.18%	8.18%
2006-6-30	54.10	130.31	5.82%	3.90%	2.52%	6.07%
2006-9-30	57.35	147.24	5.58%	3.58%	2.12%	5.44%
2006-12-31	126.46	255.19	5.09%	3.90%	2.64%	5.32%
2007-3-31	261.38	266.68	5.29%	3.29%	3.50%	3.57%
2007-6-30	373.61	680.72	5.61%	4.00%	2.89%	5.27%
2007-9-30	654.17	1839.80	5.44%	5.51%	2.81%	7.89%
2007-12-31	634.91	2056.89	5.78%	8.05%	2.57%	8.32%
2008-3-31	326.69	1522.98	5.14%	7.22%	1.83%	8.51%
2008-6-30	302.51	1581.57	5.22%	9.17%	2.30%	12.04%
2008-9-30	268.55	1062.90	5.87%	8.32%	2.53%	10.00%
2008-12-31	276.09	737.73	6.24%	7.77%	2.99%	7.99%

资料来源: Wind

表 8: 重点公司投资评级(单位: 元)

	本次评级	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	09PE	股价(2/19)	PB
长江电力	谨慎推荐	0.57	0.4	0.68	25	36	21	14.35	3.6
国电电力	谨慎推荐	0.31	0.04	0.25	21	163	26	6.52	2.4
金山股份	谨慎推荐	0.33	0.10	0.32	25	83	26	8.25	2.8
华能国际	中性	0.50	-0.30	0.23	16	-27	35	8.02	2.3
深能源	中性	0.73	0.51	0.63	15	22	18	11.15	2.3
黔源电力	中性	0.12	0.86	0.07	143	20	248	17.36	5.2
建投能源	中性	0.44	0.05	0.36	16	143	20	7.17	2.3
国投电力	中性	0.52	0.17	0.35	17	54	26	9.13	2.3
粤电力	中性	0.25	0.02	0.15	27	333	44	6.66	2.1
申能股份	中性	0.64	0.22	0.31	12	35	25	7.77	1.7
川投能源	中性	0.10	0.71	1.04	200	27	18	19.09	7.3

桂冠电力	中性	0.23	0.03	0.31	33	252	24	7.57	2.9
上海电力	中性	0.21	-0.71	-0.13	19	-6	-30	3.96	1.1
大唐发电	中性	0.29	0.02	0.25	28	400	32	8.00	3.5
华电国际	中性	0.2	-0.3	0.15	24.3	-16.2	32.4	4.86	1.6

资料来源：国信证券经济研究所，以上预测基于 08 年 4 季度较 3 季度煤价回落 10%，09 年煤价与 08 年 4 季度持平

国信证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 飙	银行业分析师 谈 煊	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456