

2009-08-17

化工

维持

买入

继续维持超配石化和化工的观点

◇ 摘要：本周我们继续维持超配石化和化工的行业配置观点，看好后续需求复苏，整体看好化工行业。我们仍然关注单位价格较高的全球定价品（如粘胶、氨纶、TDI、MDI等）在国外需求改善下的价格上涨趋势。我们认为资源类化工股的介入时点已经到来，可以逐渐加大对中国石油的配置比例。

◆ 整体观点：

光大宏观策略上中期（3个月）依然看好后市的经济复苏和流动性情况，也看好整个股票市场中期趋势向上。这种情况下，化工品的股票标的依然是最好的选择之一。虽然经过了较大的调整，但是我们的逻辑基础没有变化，本周我们继续维持超配石化和化工的行业配置观点，看好后续需求复苏，整体看好化工行业。中国主要出口国欧美日经济企稳，促使我国出口导向型企业基本面不断好转，我们仍然关注单位价格较高的全球定价品（如粘胶、氨纶、TDI、MDI等）在国外需求改善下的价格上涨趋势。我们认为原油价格三季度将维持震荡走势，但中长期上涨趋势不改，资源类化工股的介入时点已经到来，可以逐渐加大对中国石油的配置比例。

◆ 子行业选择：

子行业选择逻辑如下：第一安全边界较高，第二业绩弹性较大，第三开工负荷较高。从股票的选择看我们对基础化工子行业推荐次序为：粘胶；氨纶；TDI；PVC；纯碱；MDI；化肥。

◆ 股票选择：

建议配置业绩弹性较大和具有资源优势的公司。本周化工首选配置如下：粘胶（山东海龙、澳洋科技），氨纶（华峰氨纶、友利控股），TDI（沧州大化），PVC（中泰化学、亿利能源、湖北宜化），纯碱（双环科技、山东海化、三友化工），资源类（兴发集团、盐湖钾肥），中国石化，中国石油。

◆ 上周化工品价格回顾（原油价格使用美国 NYMEX 西德州轻质原油期货价格，其他化工品价格使用华东市场价格）：

上周原油价格微跌1%至70.52美元。NYMEX天然气期货跌9%。乙烯和丙烯价格平稳，甲醇大涨6%，苯和二甲苯价格上涨3%、甲苯价格上涨2%。聚合MDI价格维持平稳，TDI价格又涨2%。PVC（电石法）价格上涨1.5%，电石和PVC（乙烯法）价格平稳。上周烧碱价格又跌2%，纯碱价格微跌0.4%。己二酸价格大涨7%，醋酸涨2%，有机硅微跌1%，天然橡胶又涨3.5%。国内硫磺、国内硫酸、BDO、DMF、季戊四醇价格维持平稳。国际、国内尿素、磷肥价格微跌1%，国际钾肥价格微跌2%。粘胶短纤价格继续上涨2%，粘胶长丝价格维持平稳，氨纶40D价格微跌0.4%。前期涨幅较大的涤纶短纤价格微跌0.5%、涤纶原料PTA微跌0.6%，乙二醇微跌1.6%。前期价格大涨的PET切片本周价格维持平稳，锦纶6又涨3%，锦纶66又涨2%。

分析师：

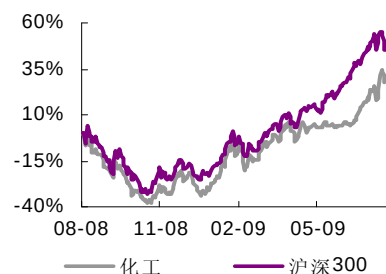
高峰 张力扬 程磊

021-22169049

gaozheng@ebsecn.com

涨跌幅明显的化工品	价格	上周涨跌幅%
己二酸	14500 元/吨	+7%
甲醇	2060 元/吨	+6%
天然气	3.336 美元/mmmbtu	-9%

行业与上证指数对比图



推荐标的:**粘胶（山东海龙、澳洋科技）:**

本周粘胶短纤价格继续上涨 250 元/吨至 16700 元/吨，本周涨幅 1.5%，本月累计涨幅 4%。

国内粘胶行业自今年 4 月以来都保持在满负荷开工的状态，我们预计未来国内需求将保持旺盛态势，国外需求将逐步恢复，这些因素都将拉动粘胶价格上行。此外，在棉花产量大幅下降，供需缺口近一步扩大的情况下，结合考虑目前国内棉花现货市场供应紧张，我们判断 2009-2010 棉价下行可能不大，棉花价格将成为粘胶价格的有力支撑。国内粘胶生产木浆粕完全依赖进口，棉浆粕部分依赖进口，未来 1-2 年棉花减产将导致棉短绒（棉浆粕原料）供应的紧张，国内新增的粘胶产能将进一步导致纤维浆粕供给偏紧，这也会成为粘胶价格上行的推动力之一。我们中短期受益于上下游一体化的粘胶生产企业——澳洋科技、山东海龙；中长期推荐注重差别化产品开发的企业——山东海龙。

氨纶（华峰氨纶、友利控股）:

本周氨纶 40D 价格微跌 200 元/吨至 45800 元/吨，本周跌幅 0.4%，本周累计跌幅 0.4%。

开春以来氨纶行业一扫 08 颓势，开工率攀升，产销两旺，今年 5 月份氨纶提价，目前价格基本能够稳住，开工率基本维持在满负荷。我国目前 32 万吨产能，达到世界 50%以上。华峰氨纶位于温州，产能在中国最大，达 4 万吨；友利控股属后起之秀，品牌美誉度较好，产能目前有 1.8 万吨/年，目前在建的 1.2 万吨/年产能预计在 09 年 10 月达产。在目前 6、7 月份的纺织淡季，氨纶行业可以保持高开工率且价格维持平稳，我们判断在旺季来临以后氨纶价格上行概率较高，预计其原料 MDI 和 PTMEG 价格波动幅度不大，氨纶公司对价格的敏感性极高，在看好后势的情况下，我们建议投资者买入并持有。

TDI（沧州大化）:

本周 TDI 价格涨 500 元/吨至 26500 元/吨，本周涨幅 2%，本周累计涨幅 6%。

该类产品单位价格较高，运费占比较低，产品价格对下游需求复苏反应更为迅速，相比之下单位价格较低的化工品价格传导受到运费的影响而比较缓慢。近期沧州大化股票涨幅较高，我们对行业内其他 TDI 厂商进行了调研，目前一致的看法是国庆前 TDI 价格趋势向上，国庆后比较难判断。未来的均衡价格有望维持在 2.4 万/吨。建议特别关注沧州大化的投资机会（按照此均衡价格 2.4 万元/吨计算，假设其 6.5 万吨的权益产能明年能全部释放，其 EPS 在 2010 年有望达到 1.4 元。

PVC（中泰化学、湖北宜化）：

本周 PVC（电石法）价格涨 100 元/吨至 6950 元/吨，本周涨幅 1.5%，本周累计涨幅 5%。

中泰化学：

1、我们不同于市场的观点是：考虑到未来 PVC 价格上涨，电石的价格也将上涨，对内地企业而言，其 PVC 业务很难盈利，将被逐步淘汰，PVC 行业向西北资源地区转移的趋势已经确立。在油价中长期上涨的趋势下，具有“煤——电——电石——PVC”一体化的 PVC 企业未来盈利能力将大幅反弹。

2、库存及产能情况：公司目前没有库存，已具有 46 万吨 PVC、35 万吨烧碱、20 万吨电石的年产能。09 年有 30 万吨的电石投产，10 年年中还有 36 万吨 PVC、30 万吨烧碱、20 万吨电石的产能投产。公司 2×13.5 万千瓦时的电厂的两台机组将分别于 10 年 Q1 和 Q2 投产，预计该机组供电价约 0.18 元/度，以 6000 个年发电小时计（公司目前自备电厂年利用小时数为 8000 小时），年可节约成本约 3.24 亿，增厚业绩约 0.5 元/股。未来电石基地也将逐步建自备电厂以降低成本。

3、未来发展蓝图：公司的大股东已变更为新疆国资，我们预计在中国煤资源最丰富的新疆，公司将成为整合当地煤炭资源和发展煤化工的平台，发展空间巨大。

4、投资建议：到 2010 年中期，公司将达到 85 万吨 PVC、65 万吨烧碱、70 万吨电石的规模，公司的 PVC 成本将从目前的 6000 元下降到 5400 元/吨，未来电石自备电厂建成后成本将下降到 4500 元/吨。我们预计公司 09、10 年每股收益分别为 0.18 和 0.91 元，给予公司“买入”的投资评级。

湖北宜化：

1、PVC 业务：本部 24 万吨/年产能，目前仍然处于赚现金流账目亏损的状态。另外，新收购的内蒙古海吉氯碱的 40 万吨/年氯碱项目预计于 2010 年 1 季度投产，该业务弹性极大，随着 PVC 价格的上行，预计海吉氯碱带给公司的 EPS 增量在 0.2 元以上。国际原油价格的走强是公司该项业务前景的最关键变量。

2、化肥业务：尿素业务正常平稳运作，共计 170 万吨/年权益产能。上半年，磷肥业务已经完全消化掉高价硫磺库存。我们判断目前尿素和磷肥的价格基本已经见底，预计 9 月份会出现改善。

3、季戊四醇业务：11 万吨/年产能，目前开工率基本维持在 100%。长单执行完毕后，预计 8 月份开始盈利。另外，贵州季戊四醇项目已经正常运作。公司对季戊四醇综合利用的 10 万吨/年保险粉项目预计 8 月份开始投产。地产的恢复有望带动该项业务的好转。

4、少数股东权益问题：公司对下面子公司少数股东权益的整合收购问题，从宜昌市另外一个上市公司安琪酵母已经进行的管理层直接持有上市公司股权情况推测，我们对该问题的解决持相对乐观态度。

从上面几项业务看以及子公司少数股东权益问题的可能解决，我们目前建议战略买入持有。

纯碱（双环科技、山东海化、三友海化）：

本周纯碱价格微跌 10 元/吨至 1130 元/吨，本周涨幅 0.9%，本周累计涨幅 0.5%。

从需求角度考虑：玻璃价格大幅上涨，7 月中旬以来玻璃价格已经上涨 13% 左右。我们判断去年底今年初停产的玻璃生产线将陆续开工。全国有 181 条玻璃生产线，09 年初有 47 条停产，目前仍有 35 条处于停产状态。假设 50% 在 9 月开工，则预计增加 60 万吨/年的纯碱消耗，相当于提高 3% 的纯碱开工率。国外经济的见底回升也将增加对玻璃的需求量，从而间接增加对纯碱的需求量。我们认为纯碱下游需求不断增加，将推动纯碱价格上行。

从成本角度考虑：国外经济触底回升，我们看涨明年的大宗商品价格，国外天然气价格将进一步上涨。欧美利用天然气生产纯碱的成本将会提高，国内纯碱的成本优势将得以体现。

目前纯碱行业的开工率维持在 80% 左右，我们预计纯碱行业开工率将不断提升，9 月份纯碱价格将小幅上涨，投资者可以根据自己对市场总趋势的判断对纯碱类股票进行趋势投资。

双环科技：

1、氯化铵行业有望在秋季的化肥旺季中走出回升趋势，预计 4 季度国际天然气价格的上涨将本质上改善整体氮肥行业低迷状况。

2、产能情况和弹性计算：双环科技是目前纯碱类股票中弹性最大的标的。原因在于其 120 万吨/年的权益产能从年初以来一直保持满负荷状态。公司在新增产能释放的过程中以市场占有率为目标，故库存较低。目前具有权益产能为 120 万吨/年的纯碱和 120 万吨/年的氯化铵。纯碱价格上涨 100 元/吨，公司 EPS 增加 0.2 元。

3、未来触发因素：双环科技将成为未来宜化集团的联碱业务平台，未来重庆联碱厂 77.5% 的少数股东权益的解决将成为巨大的刺激因素。

山东海化：

1、产能情况和弹性计算：目前具有纯碱权益产能为 300 万吨/年。如果按照目前 70% 的开工率计算，纯碱价格上涨 100 元/吨，公司 EPS 增加 0.16 元。如果按照 80% 的开工率计算，那么纯碱价格上涨 100 元/吨，公司 EPS 增加 0.21 元。

2、其他有利因素：中海油的控股对公司治理等方面有巨大提升，氯碱以及其他化工品业务开始明显好转。

三友化工:

1、产能情况和弹性计算: 目前具有纯碱权益产能为 200 万吨/年。如果按照目前 70%的开工率计算纯碱价格上涨 100 元/吨, 那么公司 EPS 增加 0.12 元。如果按照 80%的开工率计算, 那么纯碱价格上涨 100 元/吨, 公司 EPS 增加 0.15 元。

2、其他有利因素: 公司氯碱业务等开始盈利, 烧碱由于主要供给集团粘胶短纤工厂而盈利稳定。

资源类(盐湖钾肥、兴发集团):

资源类上市公司具有较高的安全边界, 同时随着经济复苏, 处于盈亏平衡点附近的业务弹性也较大, 相关公司的经营拐点已经出现。买入兴发集团、盐湖钾肥等公司获得超额受益的概率增大。我们认为原油价格三季度将维持震荡走势, 但中长期上涨趋势不改, 资源类化工股的介入时点已经到来, 可以逐渐加大对中国石油的配置比例。

盐湖钾肥:

从供方情况来看, 印度标购新单成交 CFR460 美元/吨(相当于人民币 3100 元/吨)的价格一出, 意向与现实成交价格出现了较大差距, 所以生产商转而瞄准了中国边境贸易, 8 月份报价较上月出现较大幅度的上调。同时供方明确表示, 如果中方进口商不接受目前报价, 那么考虑 8 月份停止供货。我们认为在印度谈判价虽然低于市场预期, 但是我们预计大宗商品 2010 年上行是一个大概率事件, 公司股票仍是最重要的资源股配置标的, 建议投资者增持。

兴发集团:

1、我们认为公司矿电磷一体化的产业链使得业绩稳定性较高, 较强的资源属性使得公司成为通胀预期下重要的资源股配置品。

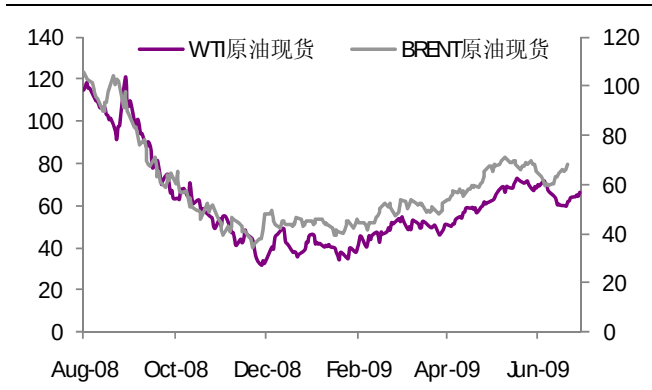
2、通过我们对公司磷矿资产的实地调研, 我们判断公司磷矿下半年的产出将高出我们之前的预期。

3、公司的磷矿资源保障了 0.5 元/股以上的业绩, 给予了较高的安全边界, 而磷化工业务的盈利能力恢复之后其弹性也较大, 超预期是值得期待的。

中国石化:

随着下游需求恢复, 石化产品的价格普遍反弹, 而且成品油的调价机制出台也有利于中石化获得稳定的炼油毛利, 目前的油价波动区间 65~75 美元/桶, 对中石化而言十分有利, 我们预计中石化上半年和 3 季度实际业绩依然会超出预期, 建议投资者超配。

图表 3-1 近期原油表现



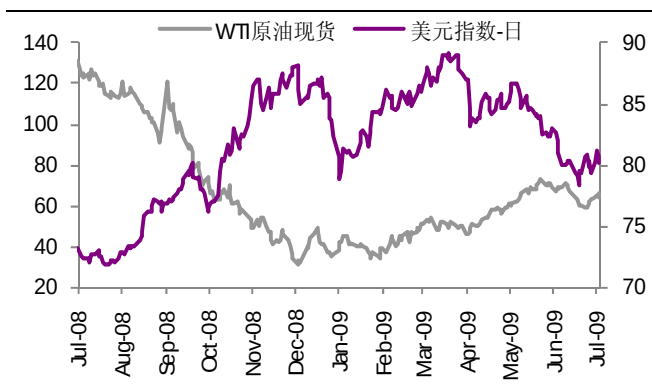
资料来源：光大证券研究所

图表 3-2 金属指数表现



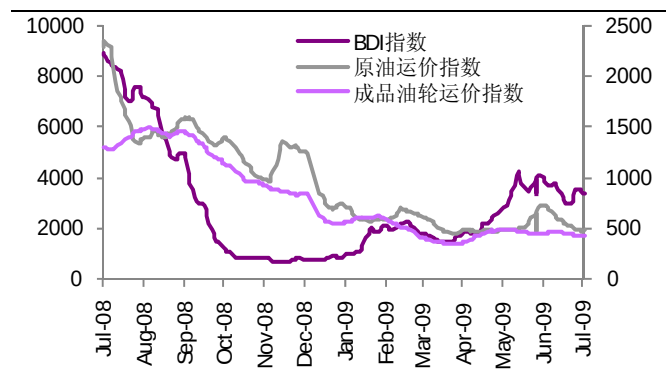
资料来源：光大证券研究所

图表 3-3 美元指数与油价表现



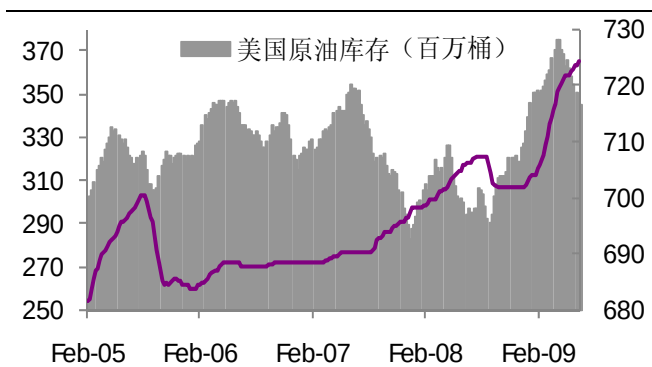
资料来源：光大证券研究所

图表 3-4 海运指数表现



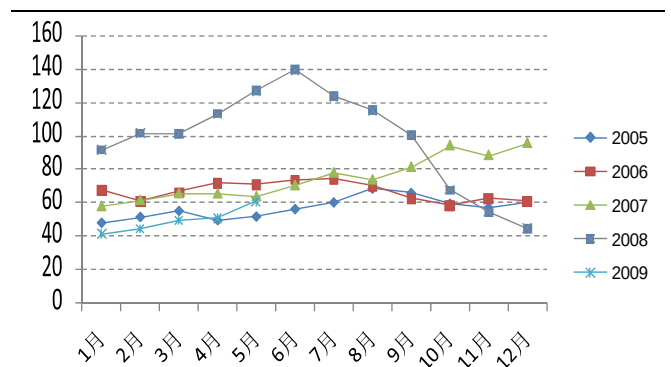
资料来源：光大证券研究所

图表 3-5 美国石油库存(百万桶)



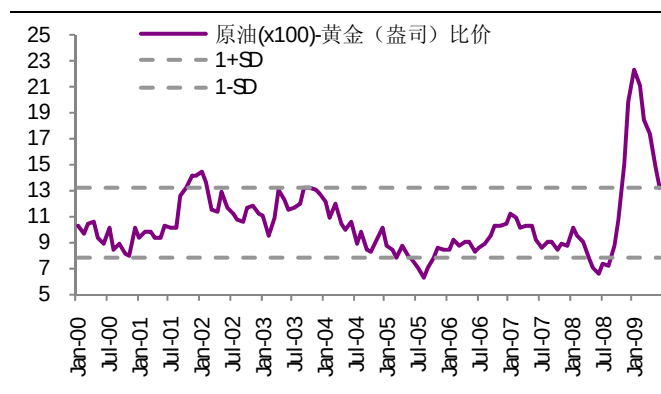
资料来源：光大证券研究所

图表 3-6 原油的季节性因素



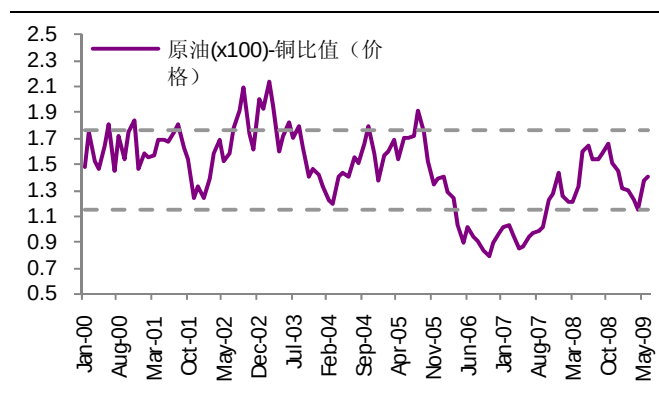
资料来源：光大证券研究所

图表 3-7 历史原油(x100)-黄金（盎司）比值



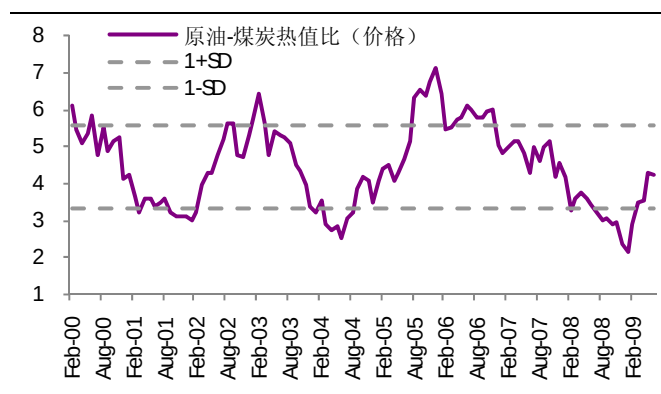
资料来源：光大证券研究所

图表 3-8 历史原油(x100) - 铜比值



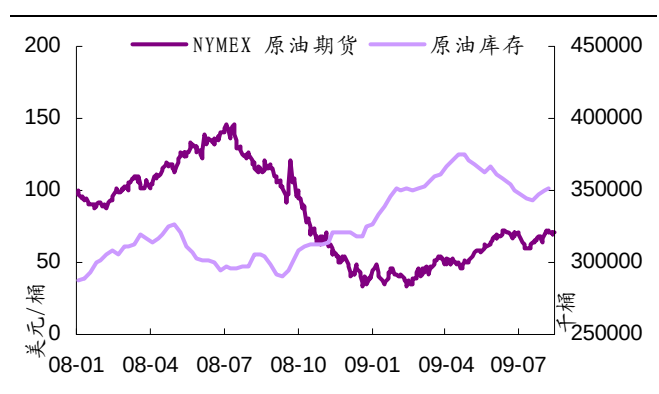
资料来源：光大证券研究所

图表 3-9 原油-热煤(Newcastle FOB)热值比



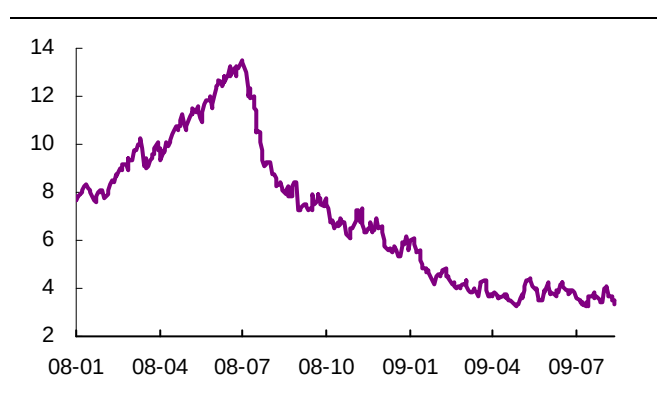
资料来源：光大证券研究所

图表 3-10 化工：原油期货、原油库存



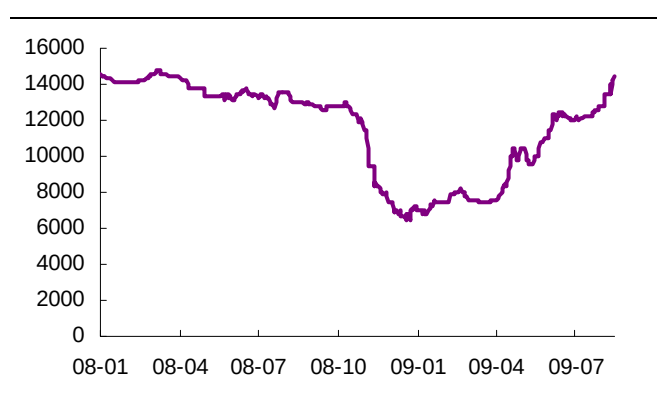
资料来源：光大证券研究所

图表 3-11 化工：NYMEX 天然气（期货）



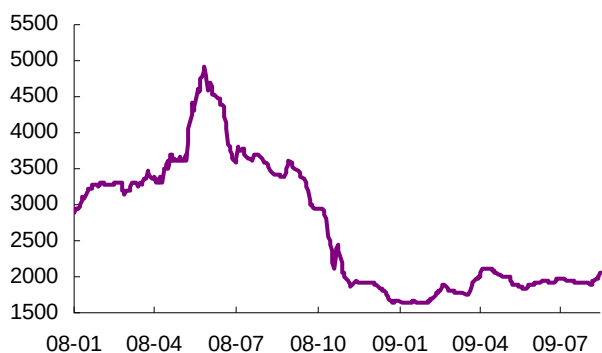
资料来源：光大证券研究所

图表 3-12 化工：己二酸 AA 长三角地区（元/吨）



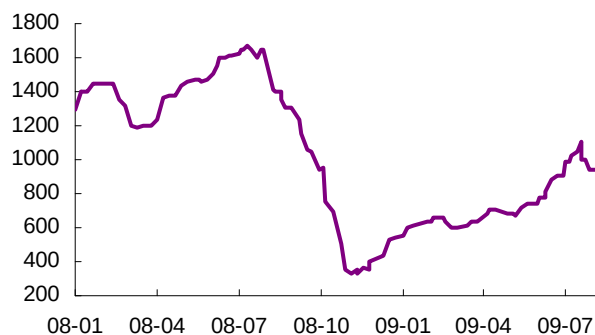
资料来源：光大证券研究所

图表 3-13 化工：甲醇 长三角地区（元/吨）



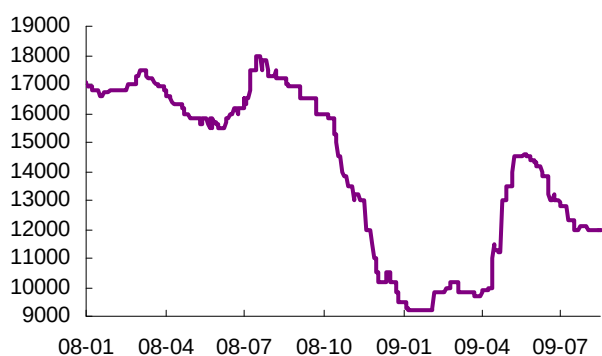
资料来源：光大证券研究所

图表 3-14 化工：乙烯（韩国 FOB）



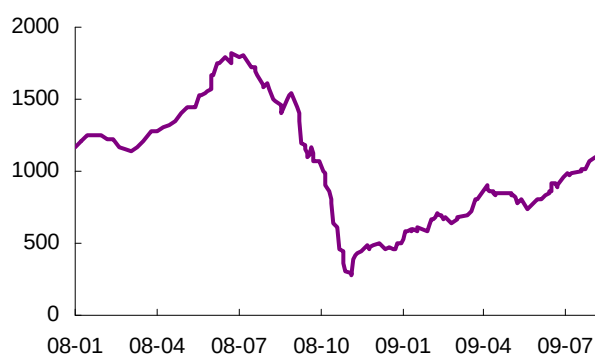
资料来源：光大证券研究所

图表 3-15 化工：1,4-丁二醇 长三角地区



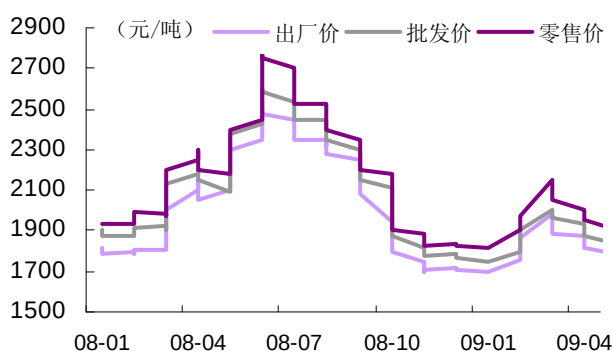
资料来源：光大证券研究所

图表 3-16 化工：丙烯（韩国 FOB）



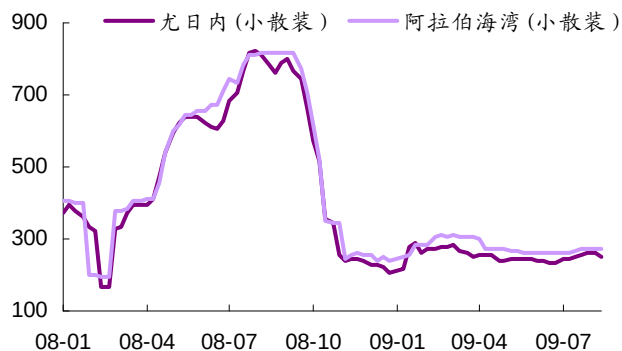
资料来源：光大证券研究所

图表 3-17 化工：国内尿素



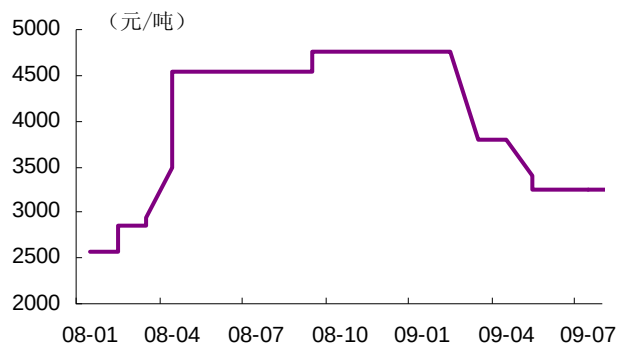
资料来源：光大证券研究所

图表 3-18 化工：国际尿素



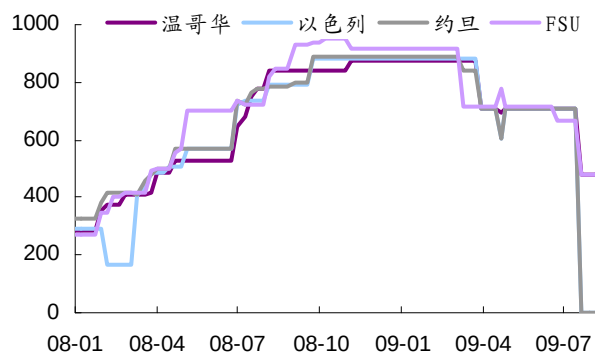
资料来源：光大证券研究所

图表 3-19 化工：盐湖钾肥出厂价



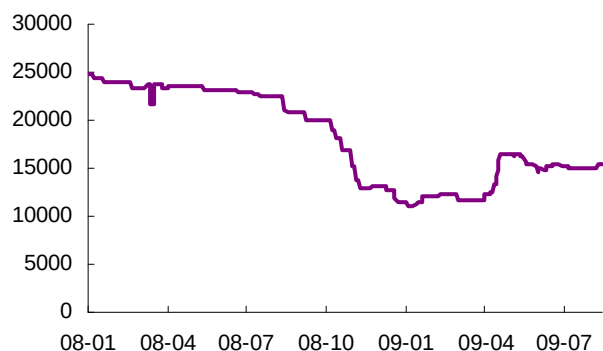
资料来源：光大证券研究所

图表 3-20 化工：国际氯化钾



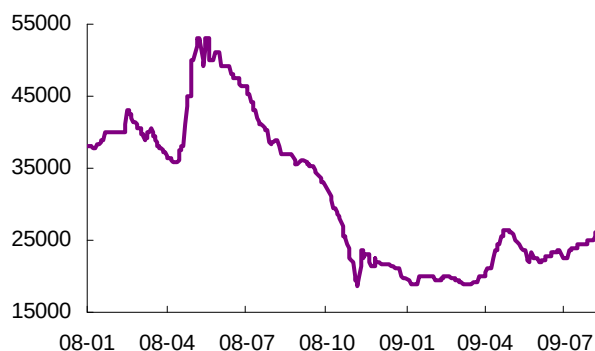
资料来源：光大证券研究所

图表 3-21 化工：聚合 MDI 地区均价



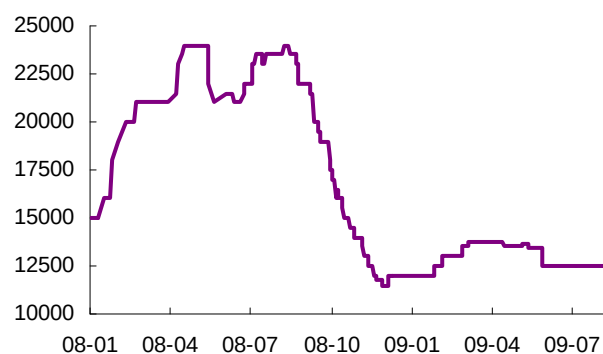
资料来源：光大证券研究所

图表 3-22 化工：TDI 长三角地区



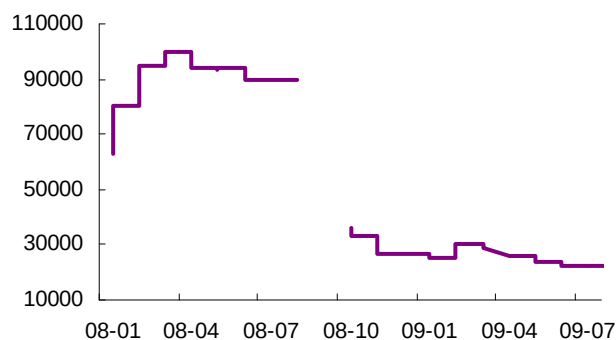
资料来源：光大证券研究所

图表 3-23 化工：黄磷 长三角地区



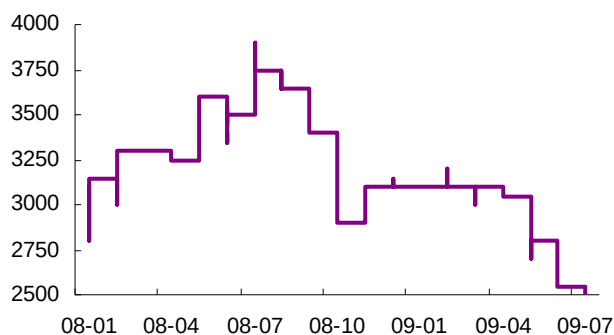
资料来源：光大证券研究所

图表 3-24 化工：草甘磷



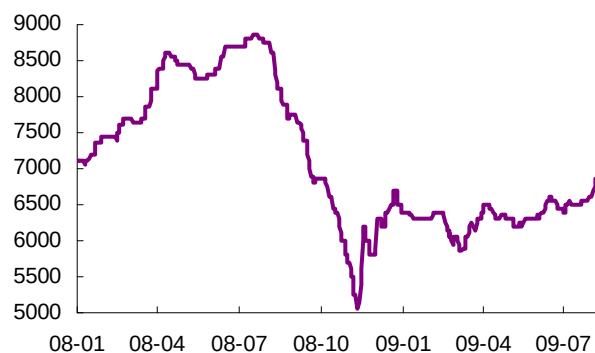
资料来源：光大证券研究所

图表 3-25 化工：烧碱（99%）长三角地区



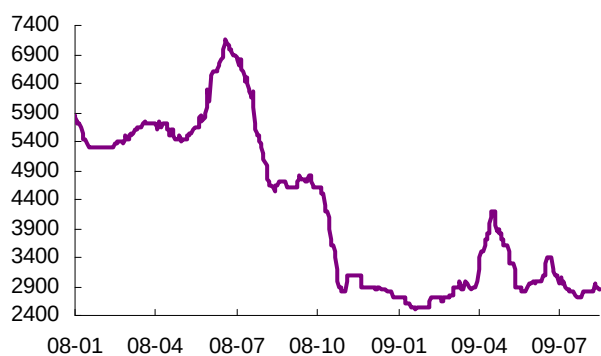
资料来源：光大证券研究所

图表 3-26 化工：PVC（乙炔法）长三角地区



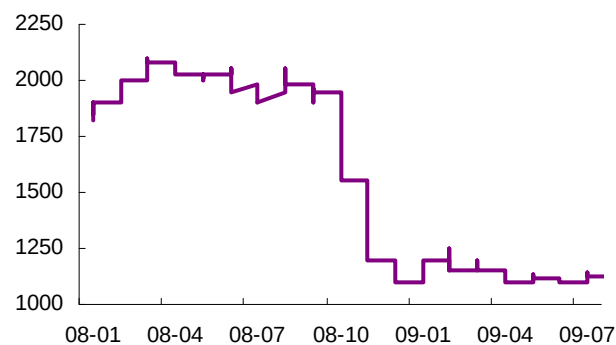
资料来源：光大证券研究所

图表 3-27 化工：醋酸 长三角地区



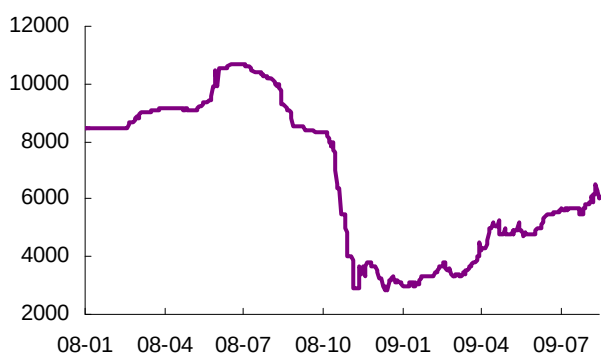
资料来源：光大证券研究所

图表 3-28 化工：纯碱（轻质）长三角地区



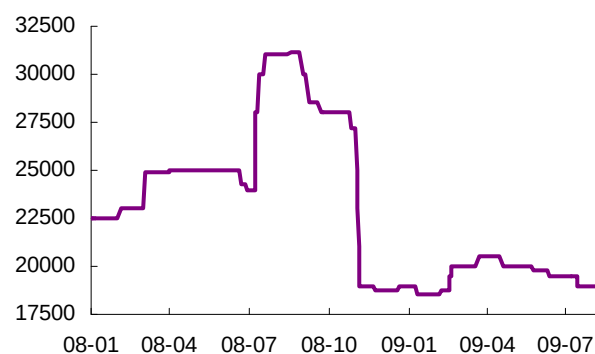
资料来源：光大证券研究所

图表 3-29 化工：苯 长三角地区



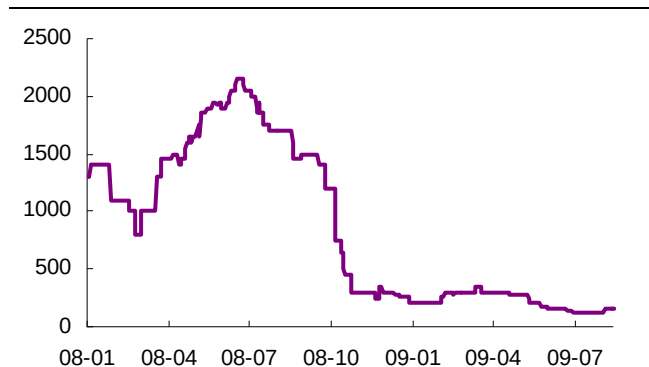
资料来源：光大证券研究所

图表 3-30 化工：有机硅 长三角地区



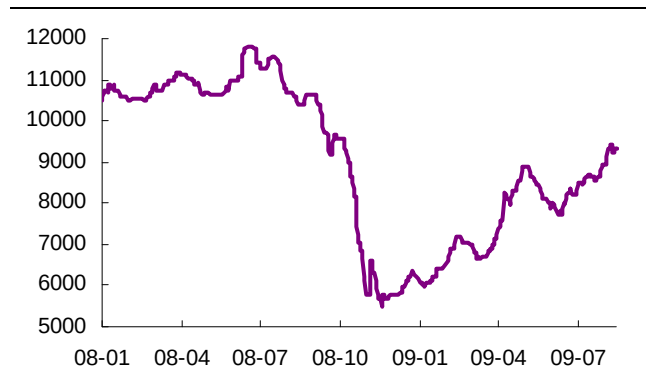
资料来源：光大证券研究所

图表 3-31 化工：硫酸（98%） 长三角地区



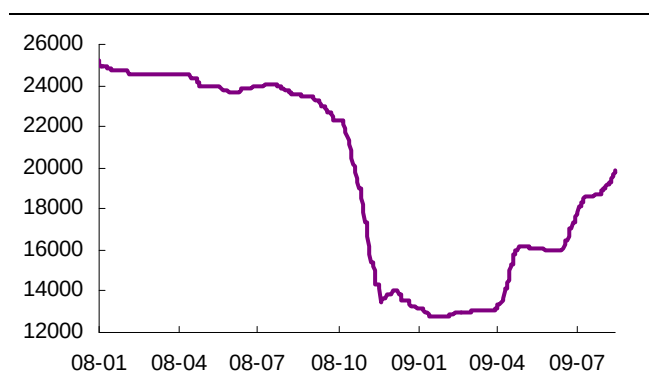
资料来源：光大证券研究所

图表 3-32 化工：PET（纤维级） 长三角地区



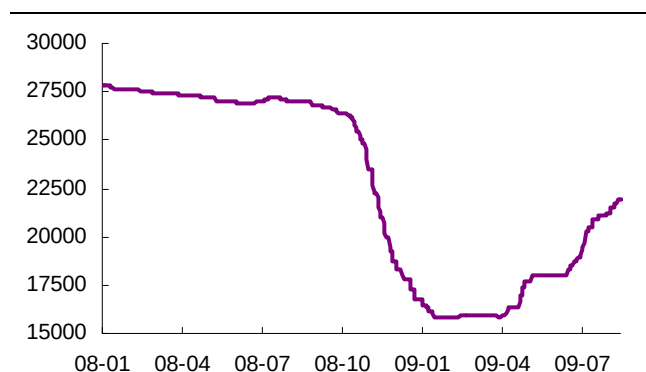
资料来源：光大证券研究所

图表 3-33 化工：PA6（常规纺） 长三角地区



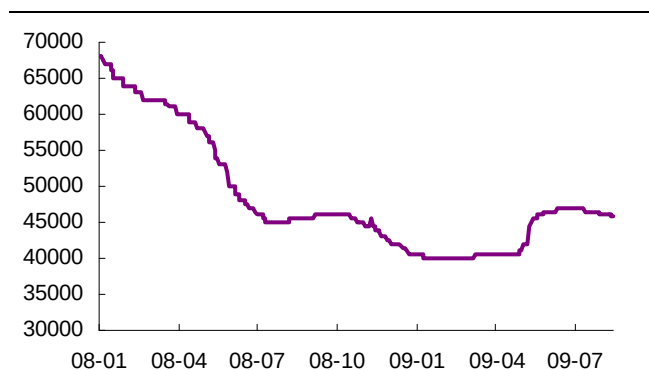
资料来源：光大证券研究所

图表 3-34 化工：PA66（长丝级） 长三角地区



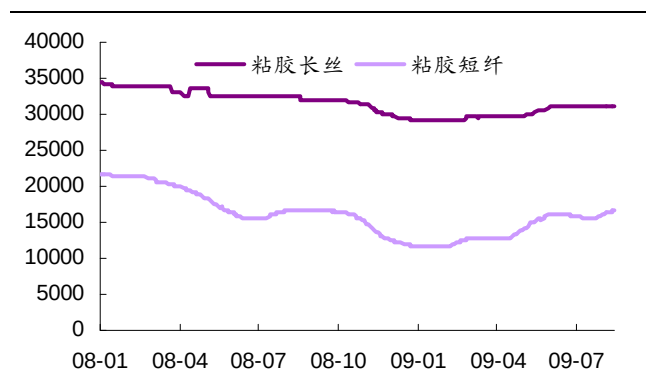
资料来源：光大证券研究所

图表 3-35 化工：氨纶



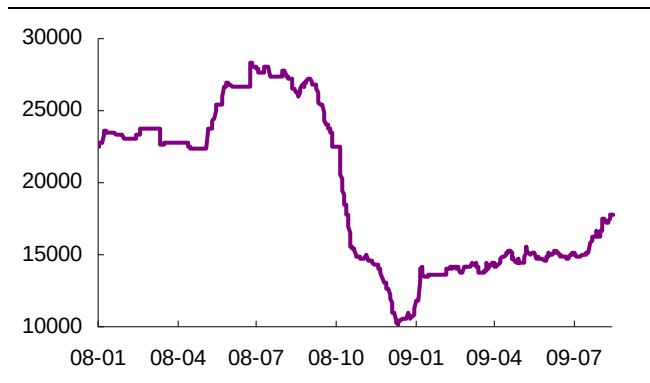
资料来源：光大证券研究所

图表 3-36 化工：粘胶纤维



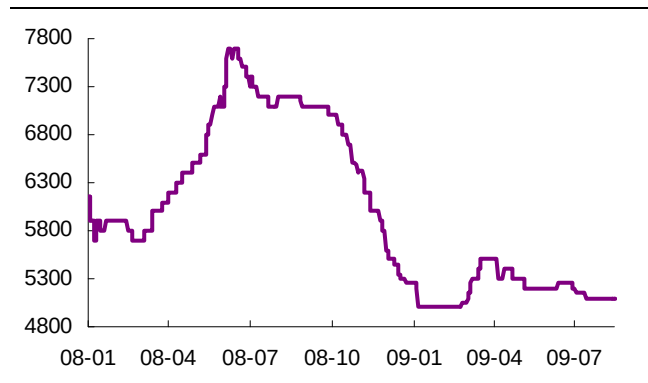
资料来源：光大证券研究所

图表 3-37 化工：天然橡胶



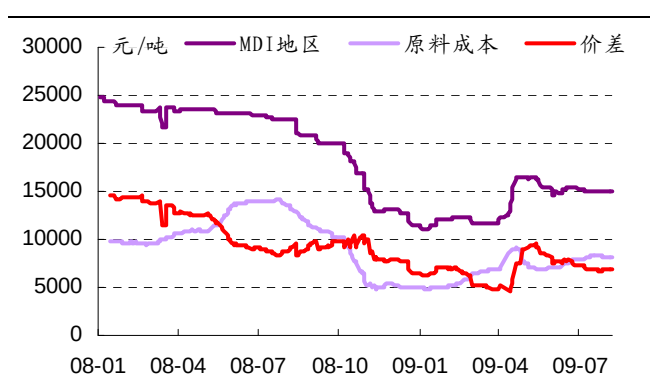
资料来源：光大证券研究所

图表 3-38 化工：DMF 长三角地区



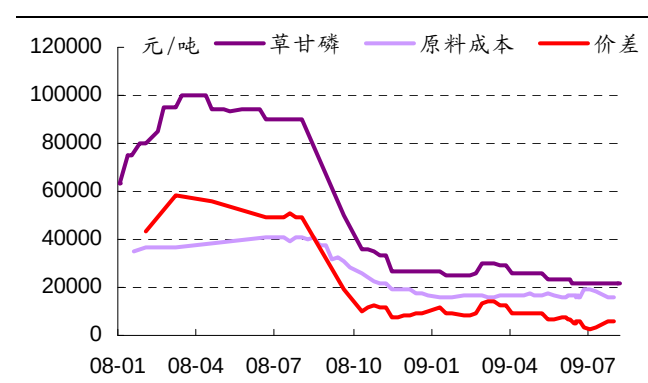
资料来源：光大证券研究所

图表 2-1 化工：烟台万华聚合 MDI 产品、成本价差



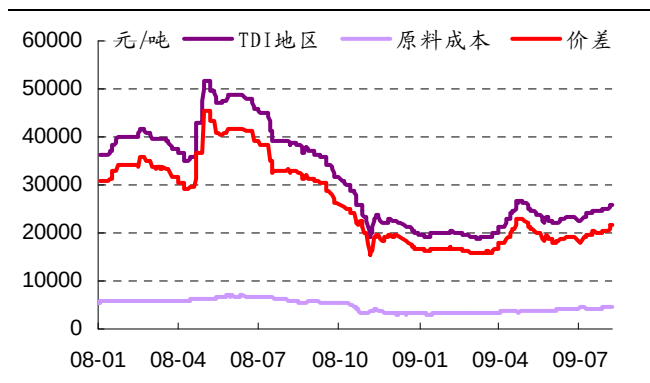
资料来源：光大证券研究所

图表 2-2 化工：草甘磷 产品、成本价差



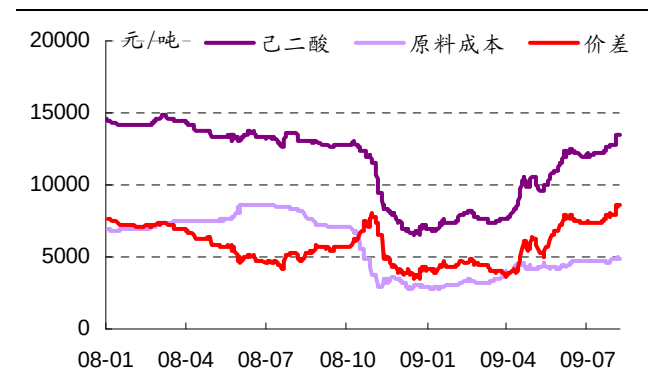
资料来源：光大证券研究所

图表 2-3 化工：沧州大化 TDI 产品、成本价差



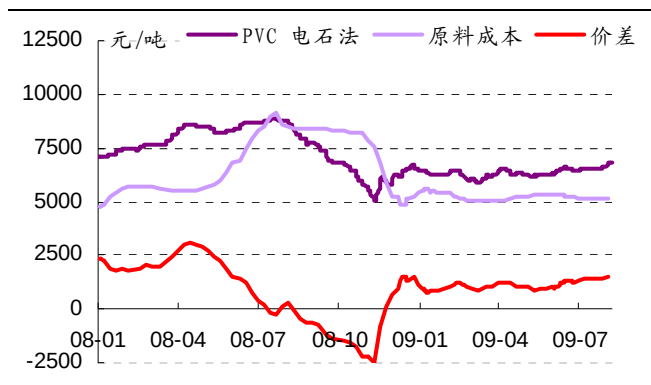
资料来源：光大证券研究所

图表 2-4 化工：己二酸(AA) 产品、成本价差



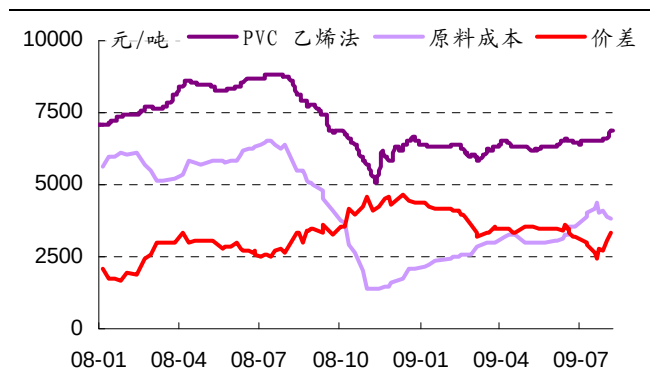
资料来源：光大证券研究所

图表 2-5 化工：PVC 电石法 价格、成本价差



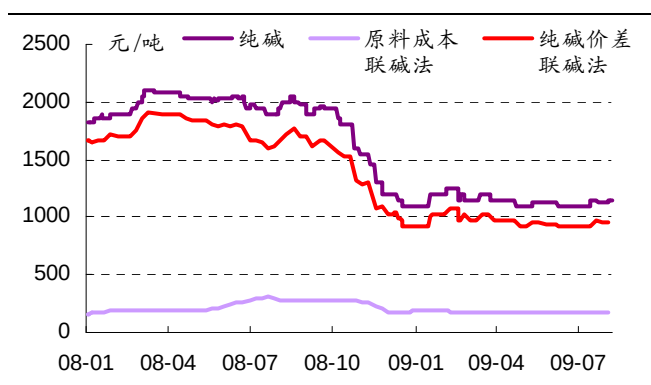
资料来源：光大证券研究所

图表 2-6 化工：PVC 乙烯法 价格、成本价差



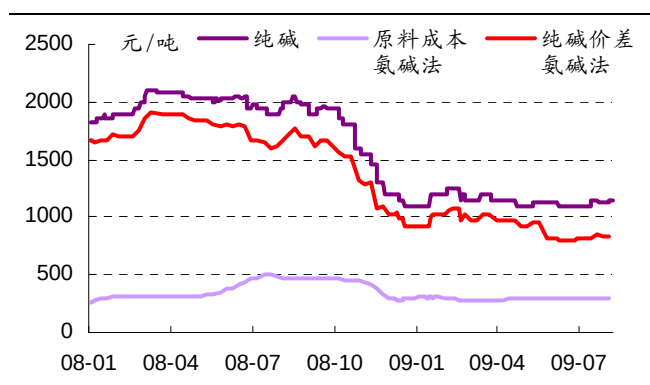
资料来源：光大证券研究所

图表 2-7 化工：纯碱（联碱法）价格、成本价差



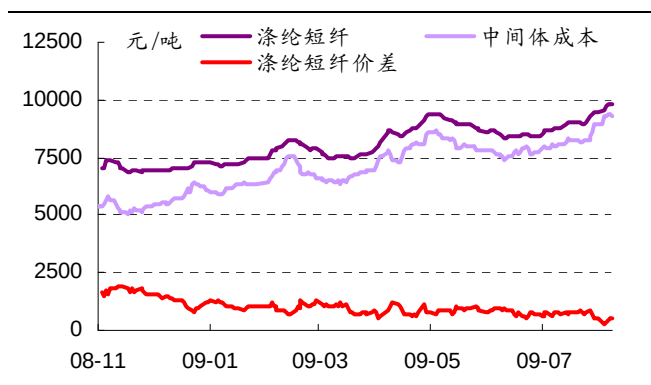
资料来源：光大证券研究所

图表 2-8 化工：纯碱（氨碱法）价格、成本价差



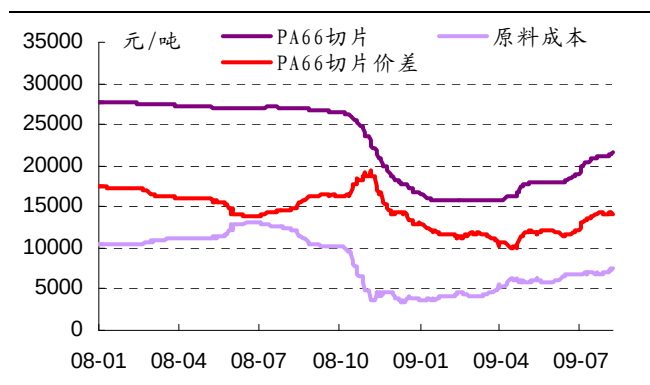
资料来源：光大证券研究所

图表 2-9 化工：涤纶短纤 价格、成本价差



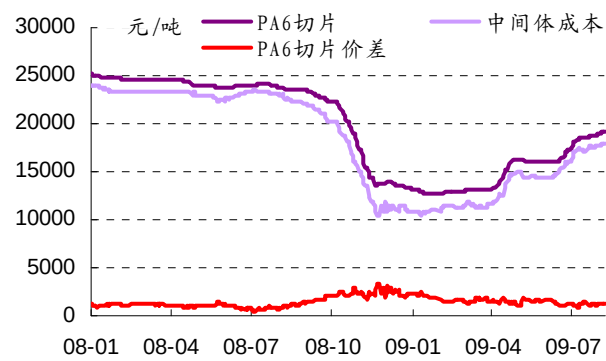
资料来源：光大证券研究所

图表 2-10 化工：锦纶 66 切片 价格、成本价差



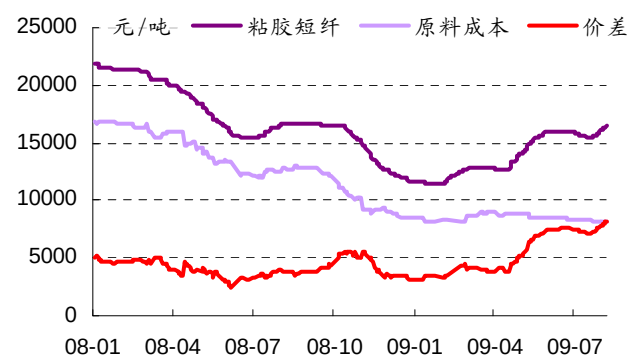
资料来源：光大证券研究所

图表 2-11 化工：锦纶 6 切片 价格、成本价差



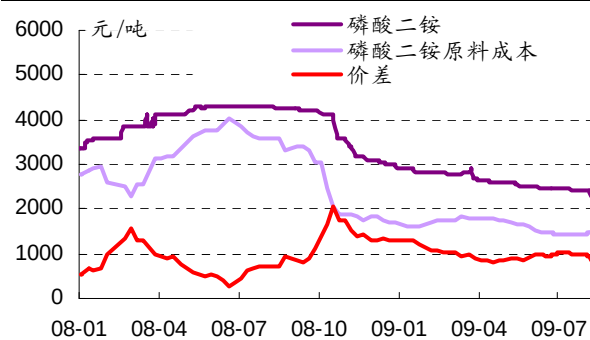
资料来源：光大证券研究所

图表 2-12 化工：粘胶短纤价格、成本价差



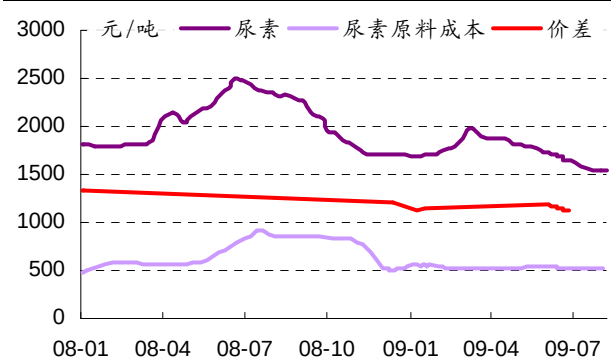
资料来源：光大证券研究所

图表 2-13 化工：磷酸二铵 价格、成本价差



资料来源：光大证券研究所

图表 2-14 化工：尿素 价格、成本价差



资料来源：光大证券研究所

表：盈利预测和估值水平

代码	公司名称	目标价	EPS(元)			PE(X)			PB(X)		
			2008	2009(E)	2010(E)	2008	2009(E)	2010(E)	2008	2009(E)	2010(E)
000683	远兴能源	18.00	0.21	0.09	0.60	60.61	141.66	21.25	5.06	4.73	3.44
002092	中泰化学	25.00	0.23	0.36	1.20	77.89	48.61	14.78	3.85	3.11	2.62
600141	兴发集团	24.00	1.17	0.50	0.83	13.85	32.66	19.50	4.35	3.25	2.84
000584	友利控股	15.00	0.20	0.11	0.65	48.15	88.63	15.00	2.59	2.65	2.31
000677	山东海龙	12.60	(0.21)	0.24	0.63	(60.00)	34.58	13.17	5.80	4.97	3.61
002064	华峰氨纶	25.00	0.44	0.31	1.18	36.17	51.71	13.58	4.53	4.70	3.75
002172	澳洋科技	18.00	(0.80)	0.32	0.86	(22.50)	40.96	15.44	5.83	5.11	3.86
000422	湖北宜化	15.00	0.49	0.80	1.24	30.87	18.76	12.10	4.14	3.31	2.56
000792	盐湖钾肥	70.00	1.78	3.20	3.69	29.56	16.42	14.24	14.04	5.84	3.90
600486	扬农化工	45.00	1.56	1.61	2.24	22.27	21.64	15.55	4.36	3.86	3.14

分析师介绍

高崢，华东师范大学金融学硕士，Johns Hopkins University-南京大学中美中心硕士交流生，华东理工大学化学工程学士、英语专业学士。05 年 7 月开始在德勤华永会计师事务所从事审计工作，07 年 7 月加入光大证券销售交易部，09 年 3 月开始在光大证券研究所从事化工行业研究。

程磊，南京工业大学化学工程学士，南京大学管理学硕士。09 年 6 月加盟光大证券研究所。

张力扬，石油大学化学工程学士，南开大学金融学硕士。6 年石油化工工作经验，06 年 6 月开始在长江证券研究所从事石化化工行业证券分析，07 年 7 月加入光大证券研究所。2008 年获得基础化工行业“新财富最佳分析师”。

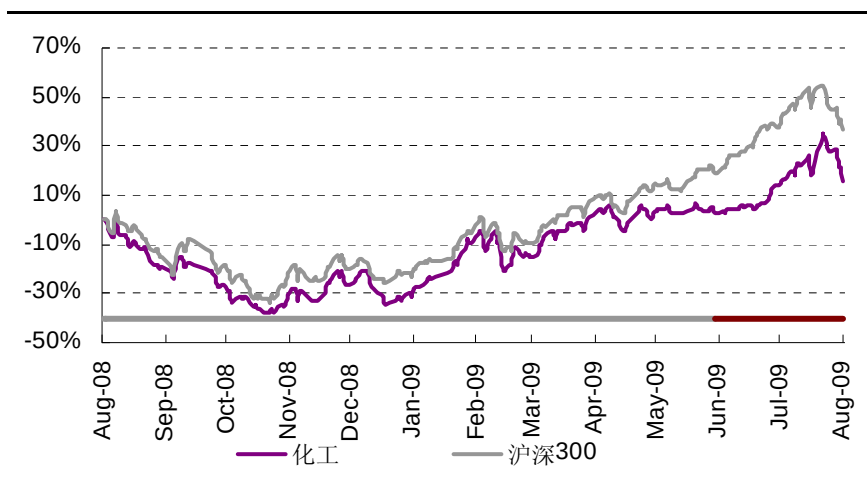
分析师声明

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

化工

分析师：高崢 张力扬 程磊



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-06-12	买入
2009-06-15	买入
2009-06-22	买入
2009-06-29	买入
2009-07-06	买入
2009-07-13	买入
2009-07-20	买入
2009-07-27	买入
2009-08-03	买入
2009-08-10	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

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	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
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。