

2009-09-09

煤炭与消费用燃料

上调

买入

内外夹“供” 炼焦煤价格上涨预期强烈

- ◇ 报告起因：焦煤产地平顶山发生矿难死亡 35 人，当地 157 座煤矿全部停产整顿
- ◇ 潜在催化因素：煤价上涨预期

7 月份国际炼焦煤产能利用率已恢复到 90%，而国际粗钢产能利用率仅为 73%。当未来国际粗钢产能利用率恢复至 85% 的时候，国际炼焦煤将出现 4% 的缺口，这会拉动国际炼焦煤价格上涨。

中国炼焦煤进口量已占国内消费需求的 10% 以上。如果未来国际炼焦煤价格继续上涨，这部分消费需求将转向国内市场，进而拉动国内炼焦煤价格。

9 月 8 日平顶山矿难死亡 35 人，直接影响平地山当地炼焦煤原煤供给 70 万吨/月，预计影响全国炼焦煤供给 300 万吨以上，占全国炼焦煤消费量约 5%。

在进口量减少和国内供给减少的双重作用下，我们预计到年底前，国内炼焦煤现货价格有望在目前价格基础上上涨 80-100 元/吨。（国际炼焦煤 FOB 价有望在目前基础上上涨 20 美元/吨）

根据上述判断，我们上调煤炭行业评级为“买入”。推荐整个炼焦煤板块：西山煤电、潞安环能、平煤股份、金牛能源、开滦股份、盘江股份、煤气化，并推荐估值偏低的中国神华、上海能源、兰花科创，以及整体上市预期强烈的国阳新能，距离河南较近的国投新集、恒源煤电、兖州煤业。

风险提示：资源税改革影响盈利水平。信贷数据和房地产开工数据低于市场预期。

分析师：

陈亮

021-22169077

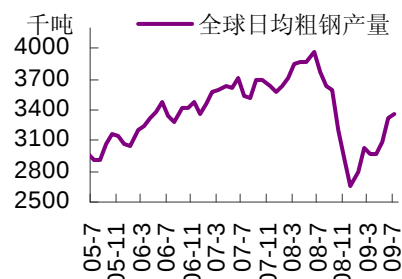
chenliang@ebsecn.com

江建军

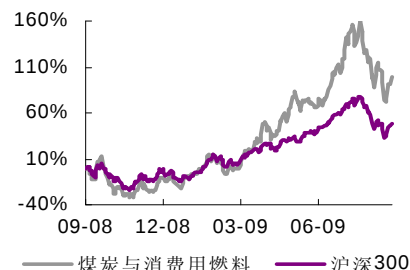
021-22169106

jiangjj@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

煤炭板块整体估值具备优势

..... 2009-08-24

山西省北部煤炭资源整合情况调研纪要

..... 2009-07-20

关注动力煤的交易性机会：运价反弹+库存企稳

..... 2009-07-06

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			08A	09E	10E	
601088	中国神华	32.62	1.34	1.60	1.85	买入
601699	潞安环能	41.90	2.48	2.03	2.44	买入
600997	开滦股份	25.13	0.67	0.79	0.93	增持
600508	上海能源	21.00	1.54	1.48	1.76	买入
600395	盘江股份	26.03	0.58	0.99	1.35	增持
600123	兰花科创	37.85	2.45	2.08	2.27	增持
000983	西山煤电	32.39	1.44	1.18	2.23	买入
000937	金牛能源	33.34	2.49	1.85	2.17	买入
000933	神火股份	25.42	1.53	0.92	1.70	增持
601666	平煤股份	29.78	1.90	1.57	1.72	买入

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。

一、 国际粗钢产能利用率仅为 73%，未来对炼焦煤的需求空间较大

7 月份国际粗钢产量恢复至金融危机前产量水平的 73%。

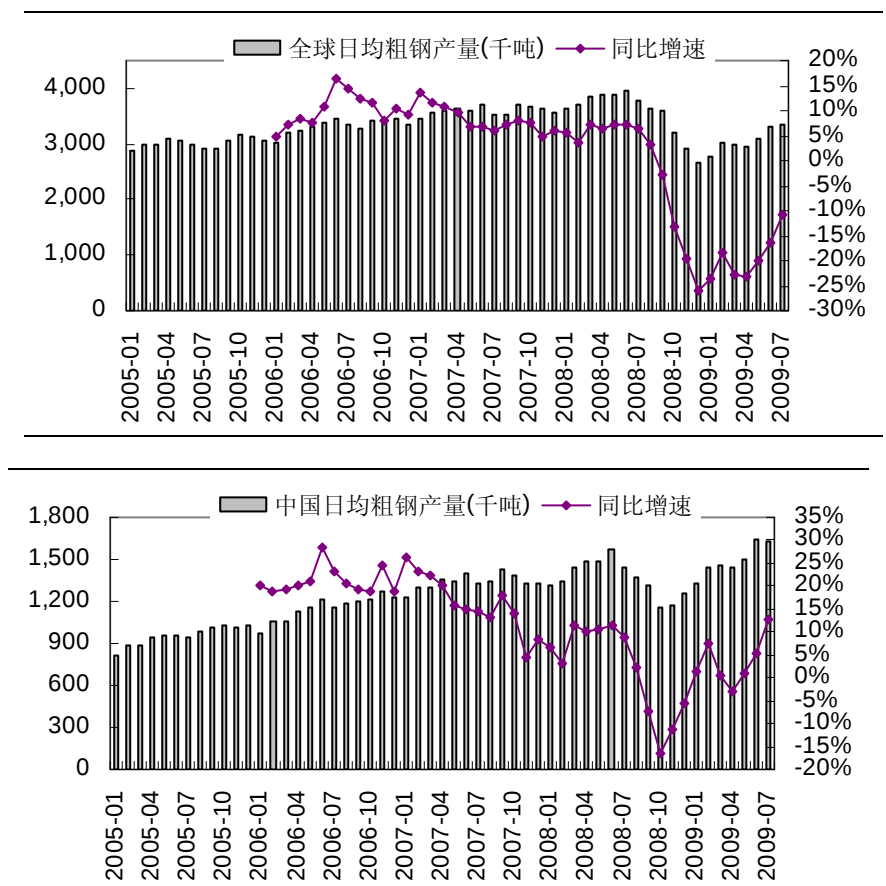
最近三个月（5、6、7 月），国际粗钢产量月度环比增速平均为 4% 左右，如果假设未来仍以目前的 4%/月的速度恢复，到 11 月底，国际粗钢产量将恢复至金融危机前产量水平的 85%。

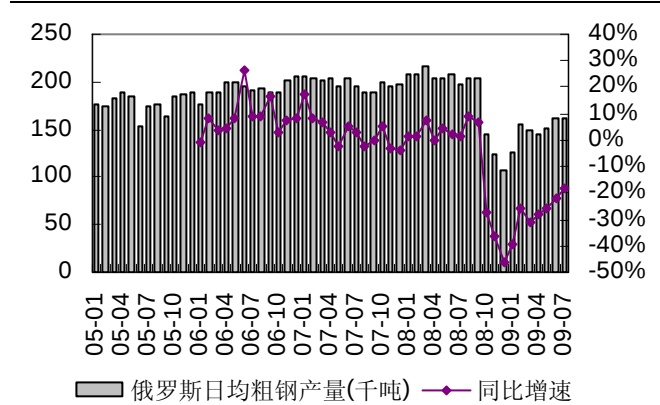
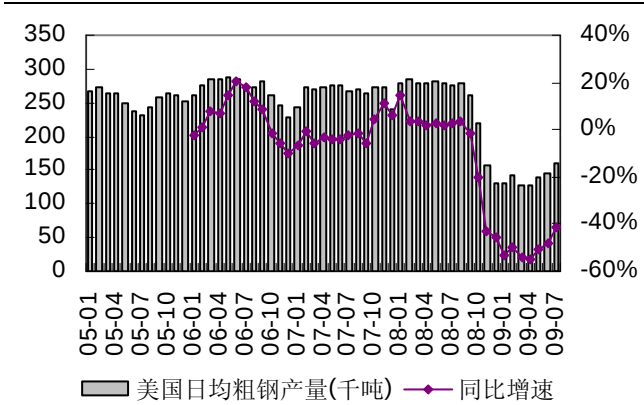
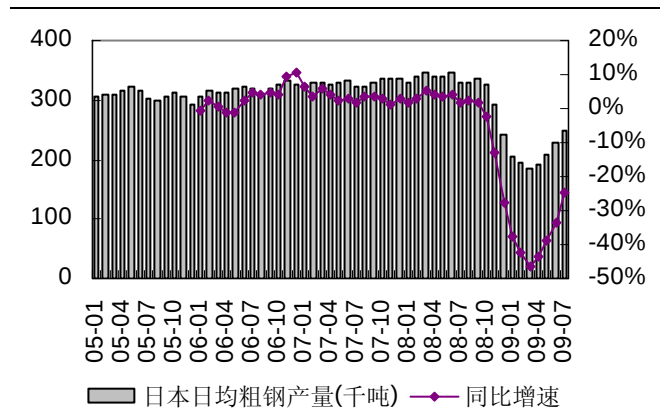
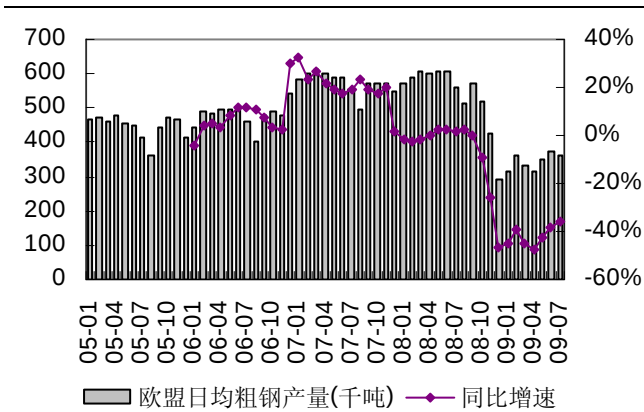
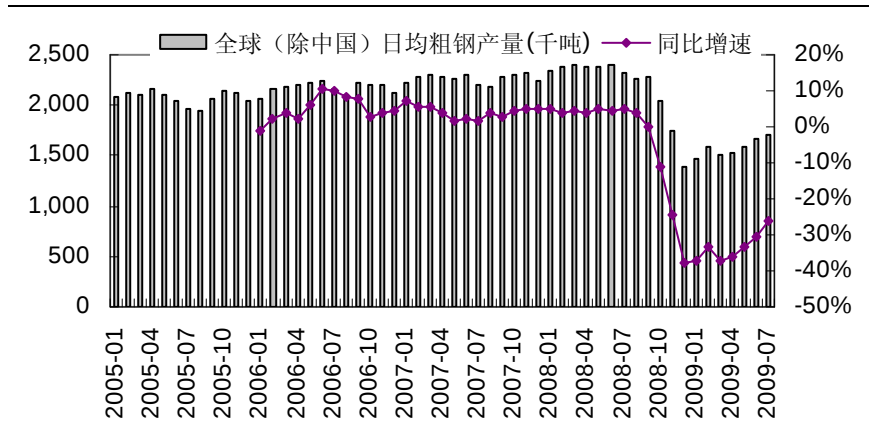
作为经济先行指标的 PMI，8 月份欧、美、日的数据环比继续回升。因此，我们认为，未来几个月国际粗钢产量维持环比增长趋势，是合理假设。

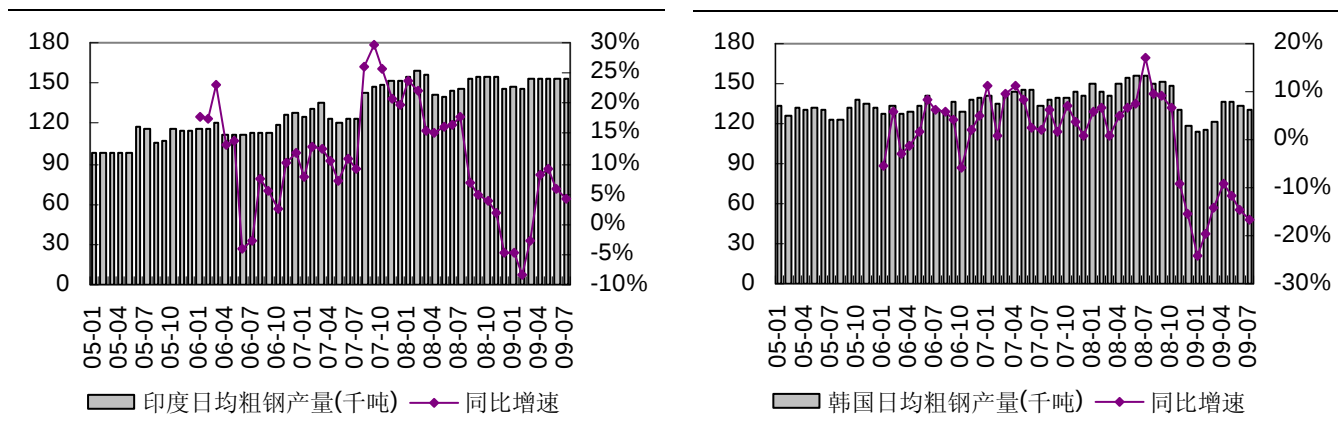
在此基础上（每月 4% 的粗钢产量环比增速）推算，到 11 月底，国际对炼焦煤的需求，将在 7 月末的基础上环比增长 16% 左右。

图表 1 全球粗钢日均产量

全球粗钢日均产量逐月回升，同比降幅逐月收窄



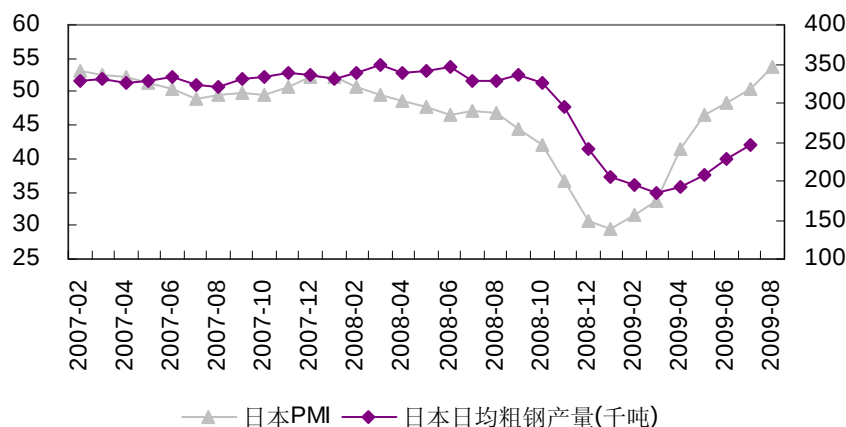




资料来源：光大证券研究所

图表 2 日本 PMI 与粗钢产量走势对比图

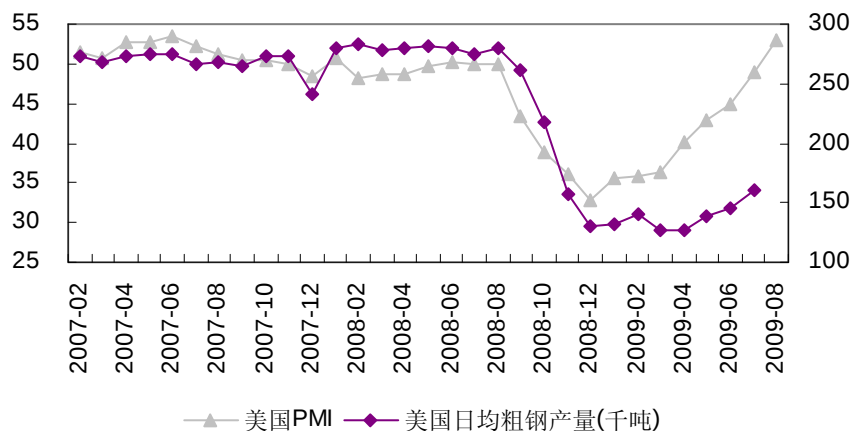
日本 PMI 走势领先于粗钢产量走势



资料来源：光大证券研究所

图表 3 美国 PMI 与粗钢产量走势对比图

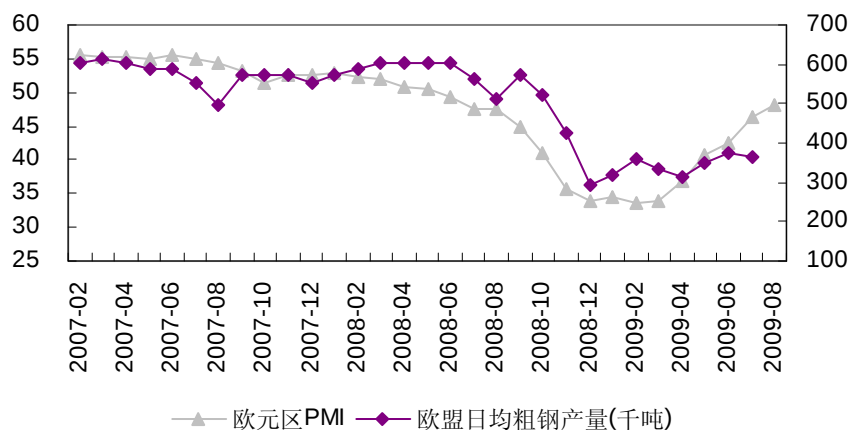
美国 PMI 走势领先于粗钢产量走势



资料来源：光大证券研究所

图表 4 欧盟 PMI 与粗钢产量走势对比图

欧盟 PMI 走势与粗钢产量走势相关度略低



资料来源：光大证券研究所

二、 6 月末国际炼焦煤产能利用率已恢复至 84%

我们根据二季度的产量推算，全球前五大炼焦煤出口企业二季度的炼焦煤产能利用率大概在 84% 左右。

6 月份炼焦煤 84-85% 的产能利用率，远高于当时国际粗钢 71% 的产能利用率。

1、 澳大利亚、加拿大 6 月末炼焦煤产能利用率为 85%

国际研究机构 AME 在 7 月份发布的报告中称，全球最大的炼焦煤生产企业 Billiton-Mitsubishi Alliance (BMA) 当时的产能利用率为 85-90%，仍有 950 万吨/年的富余产能可释放；澳大利亚其他主要炼焦煤生产商未来约有 1000 万吨/年的富余产能可释放；加拿大主要的炼焦煤企业未来约有 600 万吨/年的富余产能可释放。澳大利亚和加拿大两国可供出口的炼焦煤富余产能大约为 2700 万吨。

（澳大利亚与加拿大是全球第一和第三大炼焦煤出口国，合计出口量占全球贸易量的 75% 左右）

我们对上述数据进行了推算：按照 2008 年澳大利亚炼焦煤贸易量 1.35 亿吨，加拿大炼焦煤贸易量 2500 万吨，并估计因 08 年金融危机导致两国出口减少 1000 万吨、估计两国 2009 年新投产 1200 万吨产能，澳大利亚与加拿大 2009 年可供出口的炼焦煤产能应该在 1.82 亿吨/年左右。

如果 AME 关于 2700 万吨富余产能的数据准确，我们推算出上述澳、加两国 6 月末的产能利用率在 85% 左右。

2、 全球前五大炼焦煤出口企业二季度产量环比明显恢复

分析全球前五大炼焦煤出口企业（BHP、三菱、Teck Cominco、Anglo American、Xstrata）的季度产销量，除 Xstrata 外，其他四家企业二季度产量环比一季度均有明显好转。

全球第一大炼焦煤出口企业 BHP 09 年二季度炼焦煤产量同比增长 3.6%，环比增长 24.5%；出口量同比增加 9.8%，环比增长 16.2%。

BMA 是澳大利亚最大的炼焦煤生产企业，BHP 和三菱各持有其 50% 股权。因此，三菱是全球第二大炼焦煤出口企业，其炼焦煤产销变化情况与 BHP 基本一致。

全球第三大炼焦煤出口企业是加拿大的 Teck Cominco，其二季度炼焦煤产量环比增加 7.9%。尤其值得注意的是，其二季度销量环比增长 35.7%，表明其去库存化已经基本结束。

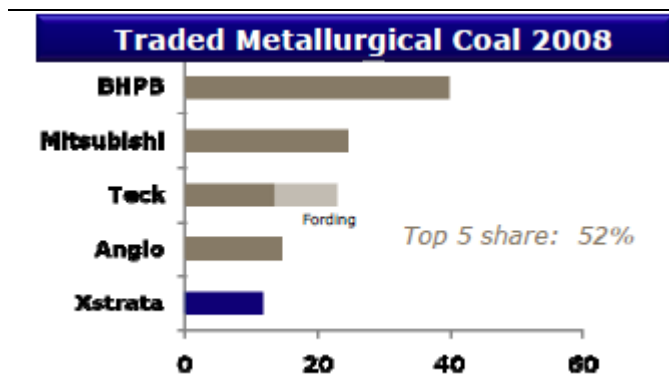
全球第四大炼焦煤出口企业 Anglo American，其二季度炼焦煤产量环比增加 28.1%，同比仍下降 20.9%。

全球第五大炼焦煤出口企业 Xstrata，其二季度炼焦煤产量环比下降 12%。其上半年出口量为 520 万吨，比 480 万吨的产量多 8.3%，表明其去库存化可能尚未完成。

我们根据前五大炼焦煤出口企业的二季度产量测算，其产能利用率已恢复到正常水平的 84% 左右。

图表 5 2008 年全球前五大炼焦煤出口企业（单位：百万吨）

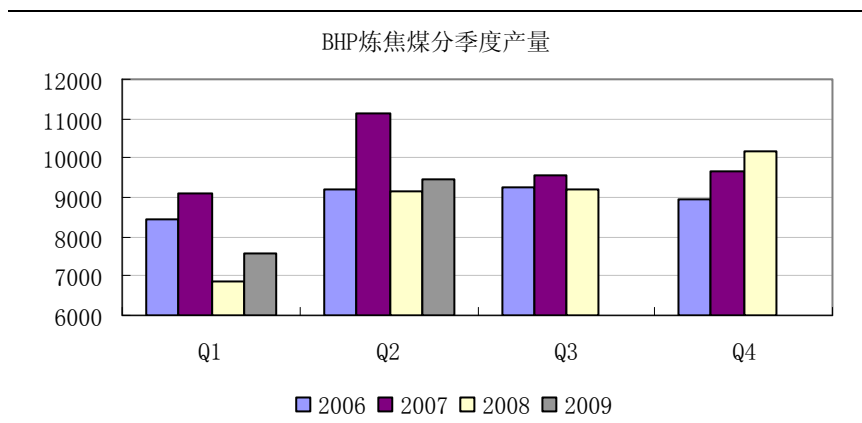
全球前五大炼焦煤出口企业贸易量占全球市场份额 52%



资料来源：Xstrata

图表 6 BHP 炼焦煤季度产量图（单位：千吨）

全球第一大炼焦煤出口企业 BHP 09 年二季度炼焦煤产量已经恢复至 08 年同期水平。



资料来源：光大证券研究所

图表 7 BHP 炼焦煤出口量季度细分数据（单位：千吨）

全球第一大炼焦煤出口企业 BHP 09 年二季度炼焦煤出口量已经恢复至 08 年同期水平。

	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q2/Q1	2009Q2/2008Q2
BHP							
炼焦煤生产量	9132	9210	10150	7596	9460		
季度同比增速	-18.00%	-3.80%	5.30%	11.00%	3.60%		
季度环比增速	33.40%	0.90%	10.20%	-25.20%	24.50%		
细分产区							
BHP Queensland, Australia							
产量	7814	8017	8552	5714	7860	137.6%	100.6%
出口	6716	7884	7137	5744	6883	119.8%	102.5%
coking	5274	5923	5590	4703	5087	108.2%	96.5%
weak coking	1442	1961	1547	1041	1796	172.5%	124.5%
BHP Illawarra, Australia							
产量	1318	1193	1598	1882	1600	85.0%	121.4%
出口(焦煤与动力煤)	1254	1055	1361	1983	1742	87.8%	138.9%
coking	1097	895	1195	1637	1696	103.6%	154.6%
thermal	157	160	166	346	46	13.3%	29.3%

资料来源：光大证券研究所

图表 8 全球第三大炼焦煤出口企业 Teck 季度产销量（单位：千吨）

Teck 二季度炼焦煤销量远高于其产量，表明其去库存化基本结束

	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q2/Q1
炼焦煤产量	4384	3966	4279	107.9%
炼焦煤销量	3918	3687	5004	135.7%

资料来源：光大证券研究所

图表 9 全球第四大炼焦煤出口企业 Anglo 季度产销量（单位：千吨）

Anglo American 产量同比尚未完全恢复，同比下降 20.9%

	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q2/Q1
炼焦煤产量	4,389	3,631	3,955	2,713	3,476	128.1%

资料来源：光大证券研究所

三、估计 7 月末国际炼焦煤产能利用率已恢复至 90%以上

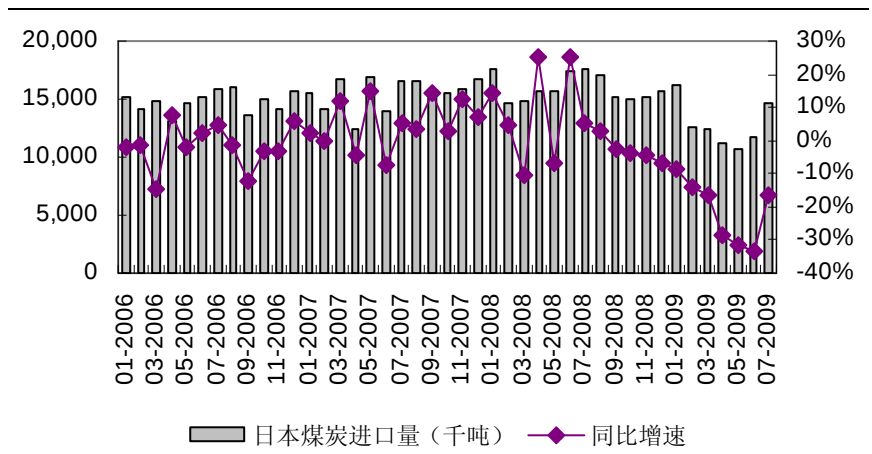
7 月份亚太市场主要煤炭进口国（地区）的进口量环比继续增长。

7 月份澳洲主焦煤 FOB 报价已经上升到 150-160 美元/吨，较 2 月份的低点 130 美元/吨上升了 20-25%。这一价格远高于生产成本，对生产商很具吸引力，增产积极性必然很高。

根据上述两点，我们估计 7 月末国际炼焦煤产能利用率已恢复至 90%甚至更高水平。

图表 10 日本煤炭进口量（单位：万吨）

全球第一大煤炭进口国日本 7 月份进口煤炭 1462 万吨，同比下降 17%，降幅较 6 月份进一步收窄，环比增长 25%



图表 11 韩国煤炭进口量

7 月份韩国进口煤炭 897 万吨，同比增长 3.7%，环比增长 21%。

	2009 进口量（万吨）	2008 进口量（万吨）	同比增速
4 月	670	863	-22.4%
5 月	N/A	N/A	
6 月	740	851	-13.0%
7 月	897	865	3.7%
1-7 月	5034	5299	-5.0%

资料来源：光大证券研究所

表 12 台湾煤炭进口量

6 月份台湾进口煤炭 526 万吨，同比增长 0.5%，环比增长 31.5%。

	2009 进口量（万吨）	2008 进口量（万吨）	同比增速
--	--------------	--------------	------

1 月	396		-24.6%
2 月	N/A	N/A	
3 月	N/A	N/A	
4 月	522		-16.3%
5 月	400		-26.7%
6 月	526		0.5%

资料来源：光大证券研究所

四、 国际炼焦煤贸易格局：欧、日、澳是传统主角， 中国异军突起

全球煤炭贸易分为亚太煤炭贸易圈和大西洋煤炭贸易圈。

在亚太煤炭贸易圈，炼焦煤的主要进口方是日本、韩国、印度，主要出口方是澳大利亚。在大西洋煤炭贸易圈，炼焦煤的主要进口方是欧盟各国，主要出口方是加拿大、美国、俄罗斯。

2009 年以来，中国炼焦煤进口迅速增加，1-7 月累计进口炼焦煤 1779 万吨。年化推算，中国已经成为除欧盟、日本之外，全球第三大炼焦煤进口国。

在此环境下，国际炼焦煤价格波动，将对中国国内价格产生重要影响。

图表 13 全球主要炼焦煤进口国家、地区的进口量（单位：百万吨）

欧盟、日本、韩国、印度的炼焦煤进口量，占全球贸易量的 60%以上。但在 2009 年，中国炼焦煤进口量异军突起。

	2006	2007	2008E	2009 年 1-7 月
欧盟 27 国	54	55	54	
日本	58	54	54	
印度	18	23	25	
韩国	20	23	24	
巴西	9	10	12	
中国	5	6	7	18
中国台北	5	8	6	
全球贸易量	210	227	228	

资料来源：光大证券研究所

图表 14 全球主要炼焦煤进口国家、地区的进口量占比

	2006	2007	2008E
欧盟 27 国进口炼焦煤占全球的份额	26%	24%	24%
日本进口炼焦煤占全球的份额	28%	24%	24%

韩国进口炼焦煤占全球的份额	10%	10%	11%
印度进口炼焦煤占全球的份额	9%	10%	11%

资料来源：光大证券研究所

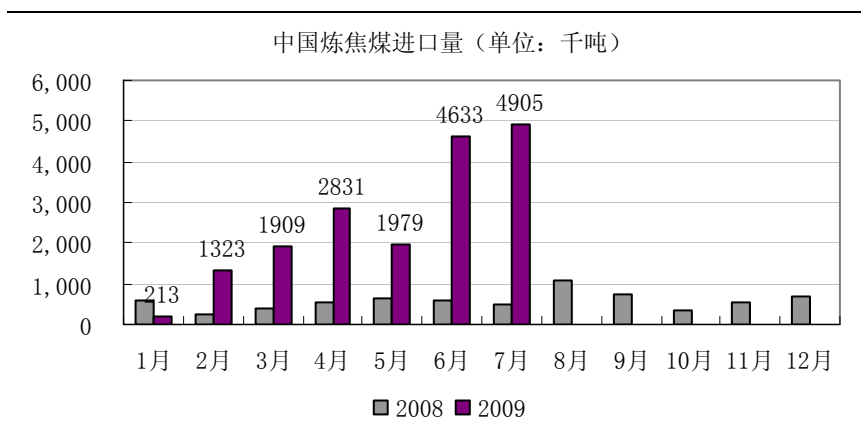
图表 15 全球主要炼焦煤出口国的出口量（单位：百万吨）

澳大利亚的炼焦煤出口量，占全球贸易量的 60% 以上。过去主要是出口到日韩印度，但 2009 年 1-7 月，澳大利亚出口到中国的炼焦煤超过 1200 万吨。

	2006	2007	2008E
澳大利亚	124	138	135
美国	25	29	30
加拿大	25	27	25
俄罗斯	10	15	15
全球贸易量	210	227	217
澳大利亚出口量在全球冶金煤贸易量中占比	59%	61%	60%
美国出口量在全球冶金煤贸易量中占比	12%	13%	15%

资料来源：光大证券研究所

图表 16 2008-2009 年中国炼焦煤月度进口量



资料来源：光大证券研究所

五、 未来 3 个月国际市场将出现明显的供给缺口

根据我们第一部分的论述，到 11 月底，如果国际粗钢产量将恢复至金融危机前产量水平的 85%，则粗钢日均产量将从 7 月末的 171.6 万吨增长至 199 万吨。每月新增粗钢产量 823 万吨，这部分对应的炼焦煤需求是 300 万吨左右。

按照全球一年 2.5-2.6 亿吨的炼焦煤贸易量计算，产能利用率从 90% 上升至 100%，每个月可释放出的炼焦煤增量为 200-210 万吨。

从这个角度上看，未来 3 个月内国际炼焦煤供给将出现缺口约 90-100 万吨，占全球贸易量的 4%。

六、 进口量减少将拉动对国内炼焦煤需求

目前澳大利亚主焦煤 FOB 价为 160 美元/吨，加 12 美元/吨海运费，17% 增值税，折合人民币为 1370 元/吨。目前国内西山煤电主焦精煤车板价 1150 元/吨，考虑加上 100 元左右的铁路运费，到沿海钢厂（例如首钢）的成本在 1250 元/吨附近。澳大利亚焦煤价格已经略高于国内价格。

随着供给缺口的出现，国际炼焦煤价格还会继续上涨，内外价差进一步拉大，中国的炼焦煤进口量将明显减少。

国家统计局数据显示，6、7 月份中国进口炼焦煤的数量已经占国内洗精煤的 12%。因此，一旦进口量明显减少，对中国国内市场的需求拉动将会非常明显。

图表 17 中国炼焦烟煤产量与进口炼焦煤数量比较（单位：万吨）

进口炼焦煤占中国总需求的比重逐月提高

	中国炼焦烟煤产量	中国洗精煤产量	进口炼焦煤	进口炼焦煤 / 中国炼焦烟煤 (%)	进口炼焦煤 / 中国洗精煤 (%)
2009-01	3160	2501	21	0.7	0.9
2009-02	3475	2733	132	3.8	4.8
2009-03	3798	3010	191	5.0	6.3
2009-04	3627	2816	283	7.8	10.1
2009-05	3936	3169	198	5.0	6.2
2009-06	4022	3702	463	11.5	12.5
2009-07	4082	3573	490	12.0	13.7

资料来源：国家统计局

七、“60 年大庆”前平顶山发生矿难，未来几个月国内炼焦煤供给量下降幅度或超预期

9月8日河南省平顶山市新华区新华四矿发生瓦斯爆炸事故,35人遇难,44人被困井下。河南省政府决定从9月起,对全省30万吨及30万吨以下矿井,凡未经批准生产的一律停工整顿。对30万吨及30万吨以上正常生产矿井,也进行专项安全检查。平顶山市全市157个矿井全部停产整顿。

本次矿难发生在60周年国庆前夕,遇难人数较多,胡锦涛和温家宝已委派国务院副总理张德江赶往现场。

我们的观点是:

一、本次矿难将导致河南原煤产量在未来几个月大幅下降,并导致河南及周边地区炼焦煤供给偏紧。

河南是中国第三大产煤省,全省共有各类煤矿805处,生产能力2.39亿吨。河南全省30万吨级以下小煤矿716个,年产量估计在7000万吨左右。因此,我们估计未来1-2个月,河南省月度产量将下降400-500万吨/月左右。

平顶山是河南重要的产煤地区,以主焦煤、1/3焦煤、动力煤为主。平顶山市2008年原煤产量5942万吨(占河南省原煤产量29%),其中平煤神马集团原煤产量4438万吨。我们预计,本次平顶山被停产的157个煤矿中,平煤神马集团的矿井可能很快恢复生产,剩余的可能被长时间停产的产能在1500万吨/年。未来几个月影响月度当地原煤产量130万吨左右,预计至少有70万吨是炼焦煤。

二、山西煤矿复产进度肯定会受影响。

按照山西省政府规定,8月底之前整合主体与被整合煤矿之间签完协议、整合主体于9月份进入接管矿井生产。尽管整合主体可以允许矿井利用现有生产条件全部复产、复工,但国企对追求经营利润的动力,绝对不如私人矿主那么强。在8月24日山西省晋中市星光煤业死亡14人事故以及本次事故的影响下,整合主体肯定不会急于复产。

三、未来一个月会出现全国性的煤炭供给偏紧。

国庆前连续发生两起事故,肯定会引起其他产煤大省的重视(黑龙江已经对小煤矿进行大规模停产),加大对地方煤矿的停产力度。未来1个月会出现全国性的煤炭供给偏紧。我们预计本次矿难影响全国炼焦煤原煤供给约300-400万吨/月。

四、本次矿难有可能成为导火索,促使中央借鉴山西省模式,在全国范围内推动大型国企对当地小煤矿的整合。

8月27日中央13部委下发《关于深化煤矿整顿关闭工作的指导意见》,

提出“将现有小煤矿淘汰关闭一批、资源整合扩能改造一批、大集团兼并重组一批，到“十一五”期末把小煤矿数量控制在1万处以内”，“鼓励和支持大型煤矿企业以收购、兼并、控股等多种方式整合改造小煤矿，通过资源和产权连结把更多的小煤矿纳入大型煤矿企业管理控制体系”。不排除在本次矿难后，中央加大对小煤矿的整合力度，借鉴山西省模式，在全国范围内推动大型国企对当地小煤矿的整合，煤炭行业集中度得到进一步提高。

因此，从国内炼焦煤的供给来看，未来3个月肯定偏紧，供给下降幅度甚至有可能超预期。

图表 18 全国前五大产煤省上半年产量（单位：万吨）

河南省产煤量全国第四，占全国产量6.8%

	08 年	09 年 1-6 月	08 年 1-6 月	09 年上半年 比同期±%
全 国	271583	130776	125714	4.03
内蒙	46512	28577	22418	27.48
山西	65577	26594	31829	-16.45
陕西	20002	10582	7565	39.87
河南	20468	8938	10221	-12.55
山东	13454	6794	6824	-0.43
河南产量在全国占比	7.5%	6.8%	8.1%	

资料来源：光大证券研究所

八、 投资建议

综合国际和国内供需形势，当进口减少而国内供给同时减少之际，炼焦煤价格上涨预期强烈。

我们预计到年底前，国内炼焦煤现货价格有望在目前价格基础上上涨80-100元/吨，国际炼焦煤FOB价有望在目前基础上上涨20美元/吨。

根据上述判断，我们上调煤炭行业评级为“买入”。推荐整个炼焦煤板块：西山煤电、潞安环能、平煤股份、金牛能源、开滦股份、盘江股份、煤气化，并推荐估值偏低的中国神华、上海能源、兰花科创，以及整体上市预期强烈的国阳新能，靠近河南的国投新集、恒源煤电、兖州煤业。

九、 风险提示

资源税改革。

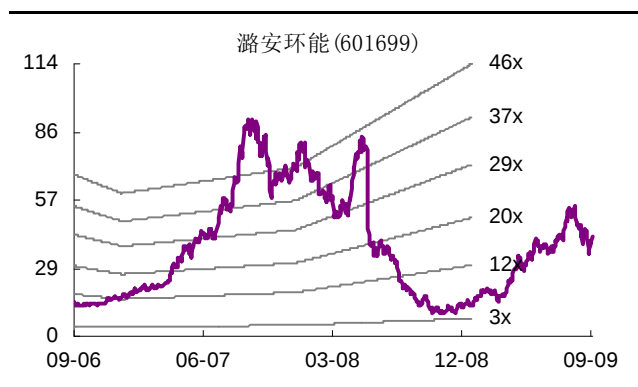
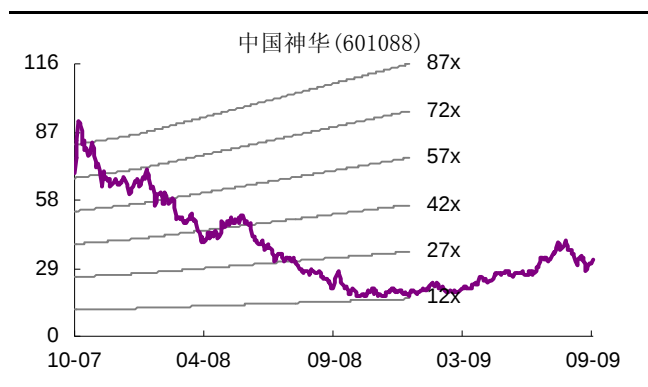
信贷数据、房地产开工数据低于市场预期。

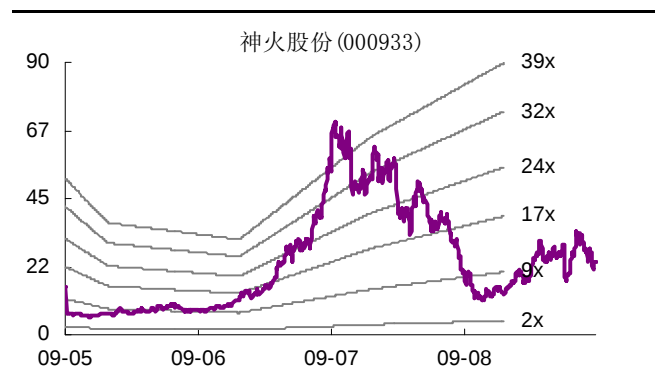
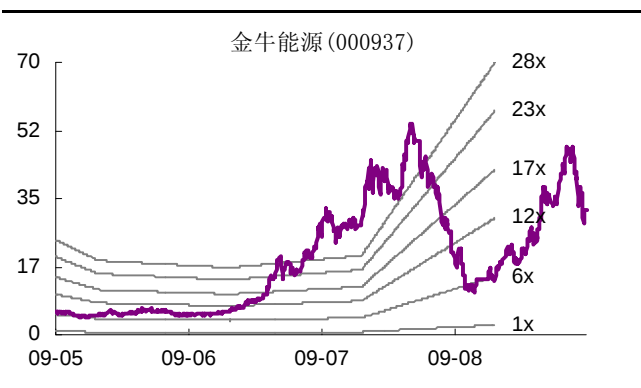
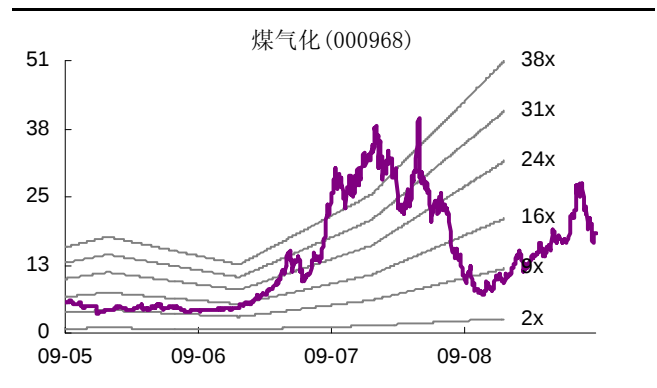
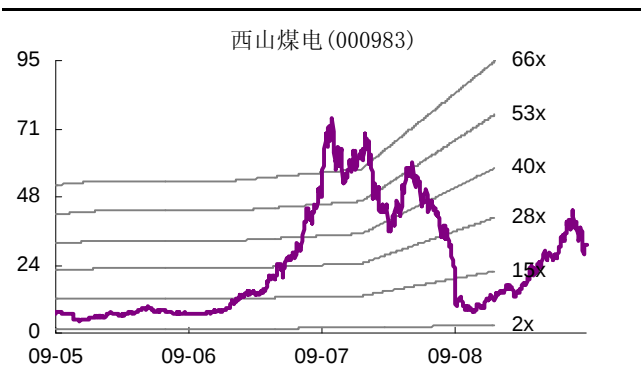
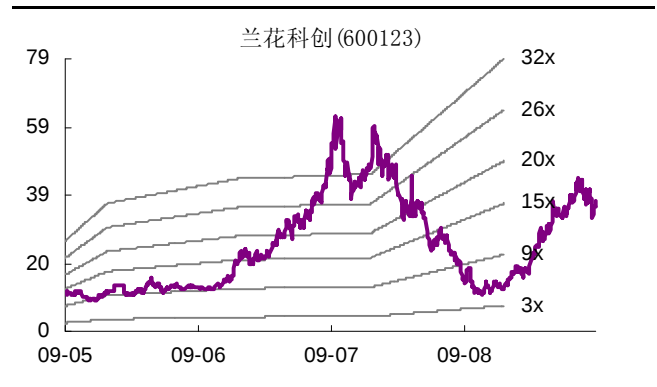
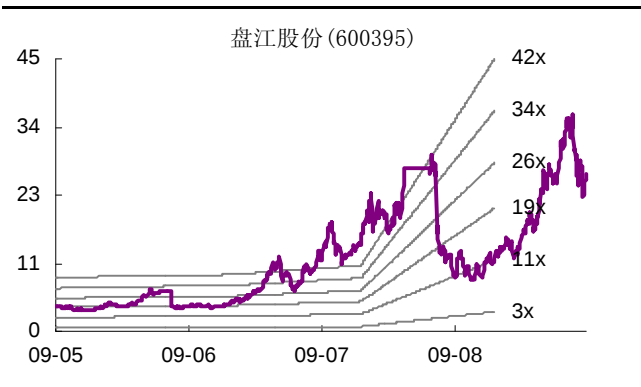
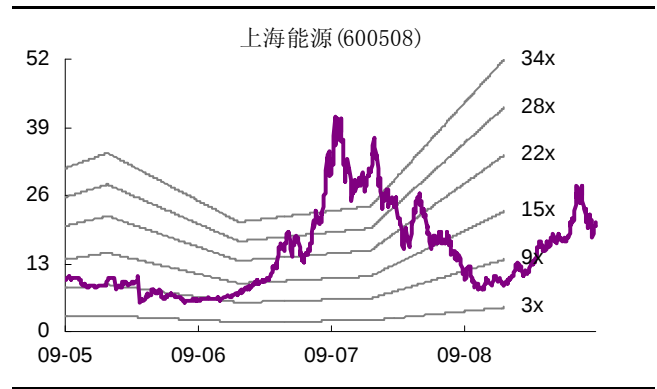
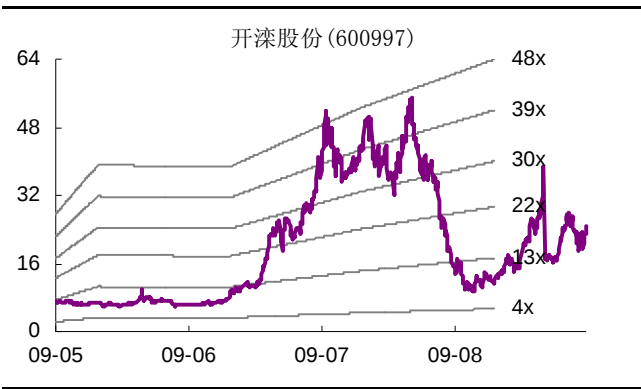
行业重点上市公司评级与估值指标

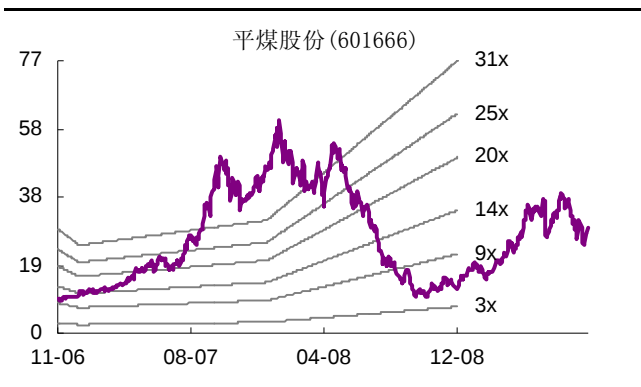
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	上次	本次
601088	中国神华	1800	32.62	38	1.34	1.60	1.85	24.3	20.4	17.6	4.4	3.0	2.6	增持	买入
601699	潞安环能	383	41.90	50	2.48	2.03	2.44	16.9	20.6	17.2	6.1	5.2	4.6	买入	买入
600997	开滦股份	660	25.13	28	0.67	0.79	0.93	37.5	31.8	27.0	7.2	3.6	3.2	-	增持
600508	上海能源	272	21.00	32	1.54	1.48	1.76	13.6	14.2	11.9	3.7	3.3	2.9	增持	买入
600395	盘江股份	266	26.03	28	0.58	0.99	1.35	44.9	26.3	19.3	13.6	4.3	3.4	-	增持
600123	兰花科创	571	37.85	41	2.45	2.08	2.27	15.4	18.2	16.7	4.9	3.8	3.2	增持	增持
000983	西山煤电	1132	32.39	45	1.44	1.18	2.23	22.5	27.4	14.5	8.4	5.4	4.6	增持	买入
000937	金牛能源	788	33.34	43	2.49	1.85	2.17	13.4	18.0	15.4	4.7	3.0	2.7	增持	买入
000933	神火股份	750	25.42	30	1.53	0.92	1.70	16.6	27.6	15.0	6.5	6.1	5.3	增持	增持
601666	平煤股份	568	29.78	34	1.90	1.57	1.72	15.7	19.0	17.3	4.5	4.1	3.7	-	买入

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图







资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

陈亮，2003年毕业于中国人民大学商学院，先后在国泰君安证券、中国证券报、南非沙索合成燃料国际公司北京代表处任职，对全球能源发展有深刻理解。2008年3月进入平安证券研究所，覆盖煤炭行业，7个月后参加《新财富》煤炭行业分析师评选获第8名。2009年4月加盟光大证券研究所，从事煤炭行业研究，获2009年《今日投资》能源行业最佳分析师入围奖。

江建军，2006年毕业于英国华威大学商学院，曾就职于天相投资顾问有限公司（金融工程分析师），2007年10月加入光大证券研究所，从事金融工程研究；2009年2月起从事煤炭、有色行业研究。

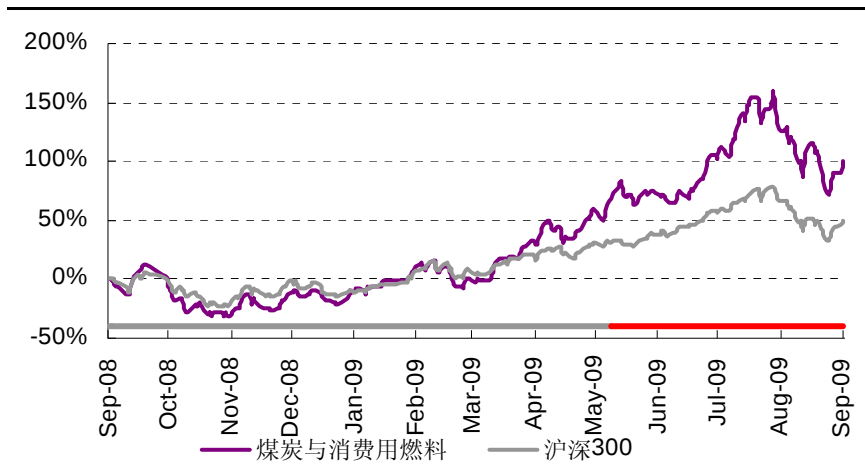
分析师声明

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。

投资建议历史表现图

煤炭与消费用燃料

分析师：陈亮



日期	行业评级
2009-05-15	增持
2009-05-22	买入
2009-05-27	增持
2009-06-02	增持
2009-06-07	增持
2009-06-20	增持
2009-06-29	增持
2009-07-06	增持
2009-07-20	增持
2009-08-24	增持

资料来源：光大证券研究所

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