

2010-08-09

建材

维持

买入

工信部公告淘汰落后产能企业名单，年内执行效果值得期待

◇ 报告起因：8月8日中国工业和信息化部向社会公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单，其中水泥行业762家，涉及落后产能1.07亿吨，淘汰时点为9月底

◆工信部公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单

8月8日，中国工业和信息化部公布18个工业行业淘汰落后产能企业名单，这些企业的落后产能必须在今年9月底前关闭，名单涉及企业2087家；涉及行业：水泥762家、造纸279家、印染201家、焦炭192家、炼铁175家、铁合金143家、制革84家。从各省分解落实情况看，淘汰任务较重、涉及企业数量较多的省份：河南230家、山西226家、浙江180家、河北165家、云南165家、贵州128家；涉及淘汰落后的产能，生铁3500万吨/年，炼钢876万吨/年，焦炭2600万吨/年，水泥1.07亿吨/年，玻璃993万重量箱，电解铝37万吨/年，电石74万吨/年，铁合金172万吨；

◆落后产能淘汰年内贯彻执行将明显提高行业景气度

2010年9月底前水泥行业落后产能淘汰企业数涉及762家，合计落后产能1.073亿吨，淘汰冲击动能（=淘汰/09年产量）6.6%。虽冲击动能指标绝对占比不高，但注意到淘汰进度的执行是短时期内必须完成的，而产品需求的增长仍在持续，产业集中度不断提高，全行业角度落后产能淘汰政策年内如能得到贯彻落实，将明显提高行业景气程度！

◆分区域，华北、西南、华东区域淘汰总量较大

分省市统计了公示名单中涉及的企业家数和淘汰落后产能数量，进而汇总七大区域明细。数据显示，七大区域淘汰落后产能由高向低排列依次为华北、西南、华东、东北、东南、中南和西北，涉及9月底前需淘汰的落后产能总量依次为3822万吨、1733万吨、1637万吨、1060万吨、1045万吨、787万吨和643万吨；其中，华北区的河北、山西、河南省淘汰落后产能均在800万吨以上，西南区的云南省淘汰落后产能将近800万吨；

◆分省份，青海、山西、北京、海南、云南等10省年内淘汰最受益

统计汇总各省市公示淘汰产能、09年水泥产量和新型干法产能等各项数据后，建立淘汰冲击动能指标（1、淘汰/09年产量，2、淘汰/09年新型干法产能，我们倾向选用前者来测度动能），分析得出青海、山西、北京、海南、云南、河北、陕西、辽宁、黑龙江、贵州，淘汰冲击动能分别为48%、34%、19%、18%、16%、12%、12%、11%、10%。如按要求的9月底前落后产能全部淘汰得到贯彻实施，上述区域行业景气度出现井喷的概率高！

◆行业看好，供给减法角度推荐祁连山、冀东、亚泰

此次工信部公告各行业淘汰落后产能企业名单和产能，在市场预期之中，后期主要关注各省市落后产能淘汰的执行力度和效果上；我们认为通过明确落后产能关停的确切时点，一方面断绝各地政府因各自利益诉求而拖延执行的后退之道，另一方面，短时间内供给端迅速减少1亿吨，部分区域（青海、山西、北京、海南、云南）不排除因此政策执行出现景气度井喷的格局!!! 相关标的，祁连山、冀东水泥、亚泰集团；并且，新增产能投放对行业的冲击在未来半年里将逐渐呈下降态势，而需求仍将保持一定幅度增长，

希望指出的是，从长期角度看待落后产能淘汰对行业乃至公司的影响，虽此次各公示产能淘汰名单中，山东（淘汰488万吨，动能冲击3.5%）、广东（淘汰538万吨，动能冲击5.4%）、江西（淘汰161万吨，动能冲击2.6%）的淘汰力度低于我们的预期，但上述省份落后产能淘汰的持续能力值得乐观看待，因为淘汰空间仍然巨大！

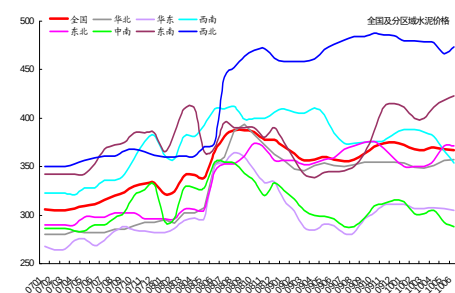
分析师：

陈浩武（执业证书编号：S0930210040003）

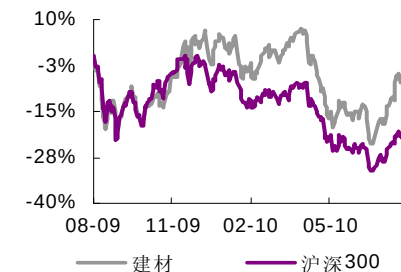
22169050

chenhaowu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

光大_建材_专题研究_淘汰细则披露在即，测算各省市最新水泥落后产能淘汰空间 20100329

..... 2010-03-29

工信部公布 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单

8月8日，中国工业和信息化部公布18个工业行业淘汰落后产能企业名单，这些企业的落后产能必须在今年9月底前关闭；

18个工业行业2010年淘汰落后产能共涉及企业2087家。其中涉及企业数较多的行业有：水泥762家、造纸279家、印染201家、焦炭192家、炼铁175家、铁合金143家、制革84家。从各省分解落实情况看，淘汰任务较重、涉及企业数量较多的省份有：河南230家、山西226家、浙江180家、河北165家、云南165家、贵州128家；涉及淘汰落后的产能，生铁3500万吨/年，炼钢876万吨/年，焦炭2600万吨/年，水泥1.07亿吨/年，玻璃993万重量箱，电解铝37万吨/年，电石74万吨/年，铁合金172万吨；

按照国发[2010]7号文件要求，对未按规定限期淘汰落后产能的企业吊销排污许可证，银行业金融机构不得提供任何形式的新增授信支持，投资管理部门不予审批和核准新的投资项目，国土资源管理部门不予批准新增用地，相关管理部门不予办理生产许可，已颁发生产许可证、安全生产许可证的要依法撤回。对未按规定淘汰落后产能、被地方政府责令关闭或撤销的企业，限期办理工商注销登记，或者依法吊销工商营业执照。必要时，政府相关部门可要求电力供应企业依法对落后产能企业停止供电。对按规定期限淘汰落后产能的企业，仍应按相关规定给予相应的支持；对淘汰落后产能任务较重且完成较好的企业，在安排技术改造资金、节能减排资金、投资项目核准备案、土地开发利用、融资支持等方面给予倾斜；

客观来看，此次工信部公告各行业淘汰落后产能企业名单和产能，在市场预期之中。该公告是对《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》、《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》和《关于下达2010年工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》(工信部产业[2010]251号)的政策延续。由于7月底各省市已将2010年工业行业淘汰落后产能目标任务分解落实到企业，这次工信部将淘汰落后产能企业名单予以公告，其目的是为了确保持续列入名单企业的落后产能在2010年9月底前关停。

水泥行业落后产能淘汰具体内容分解

全行业

全行业角度，2010 年 9 月底前落后产能淘汰企业家数涉及 762 家，合计落后产能 1.073 亿吨，淘汰冲击动能（=淘汰/09 年产量）6.6%。虽冲击动能指标绝对占比不高，但注意到淘汰进度的执行是短时期内必须完成的，而产品需求的增长仍在持续，产业集中度不断提高，全行业角度落后产能淘汰政策年内如能得到贯彻落实，将明显提高行业景气程度！

分区域：华北、西南、华东区域淘汰总量较大

我们分省市统计了公示名单中涉及的企业家数和淘汰落后产能数量，并按照七大区域汇总明细，汇总数据显示，七大区域淘汰落后产能由高向低排列依次为华北、西南、华东、东北、东南、中南和西北，涉及 9 月底前需淘汰的落后产能总量依次为 3822 万吨、1733 万吨、1637 万吨、1060 万吨、1045 万吨、787 万吨和 643 万吨；

其中，华北区的河北、山西、河南省淘汰落后产能均在 800 万吨以上，西南区的云南省淘汰落后产能将近 800 万吨；

表 1：2010 年 8 月 8 日工信部公告水泥行业淘汰落后产能名单汇总

区域	汇总	省份	企业家数		淘汰产能	
			省份	区域	省份	区域
华北	272	北京市	11		202.0	
		天津市	3		60.0	
		河北省	88	272	1,314.0	3,821.60
		山西省	101		844.8	
		陕西省	36		538.8	
		河南省	33		862.0	
华东	91	上海市				
		江苏省	3		75.0	
		浙江省	35	91	627.0	1,637.20
		安徽省	28		446.8	
		山东省	25		488.4	
中南	60	江西省	15		161.0	
		湖北省	13	60	277.0	787.40
		湖南省	32		349.4	
西南	159	广西区	66	159	446.4	1,733.00
		重庆市	12		225.0	
		四川省				

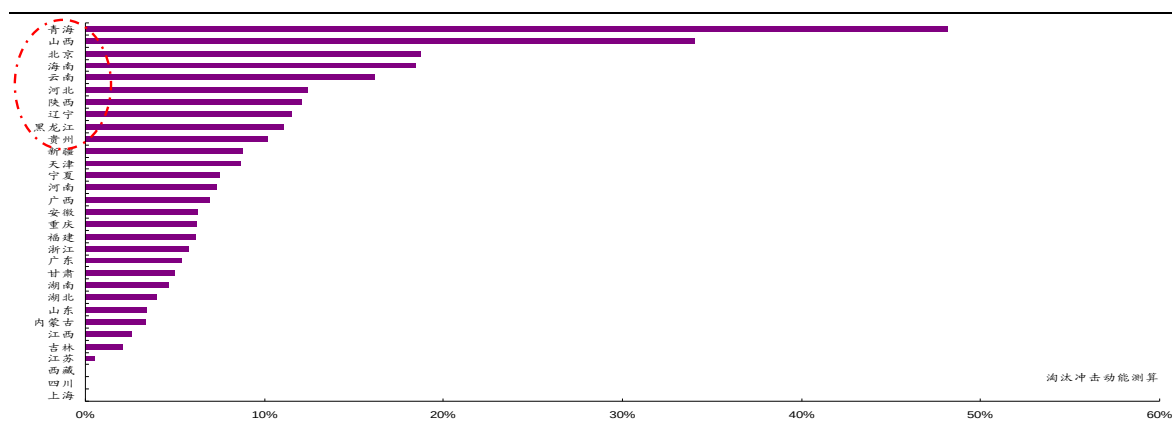
东南	78	贵州省	20		272.6	
		云南省	61		789.0	
		广东省	41		538.0	
		福建省	26	78	336.4	1,045.40
		海南省	11		171.0	
西北	43	甘肃省	8		90.0	
		青海省	14		294.0	
		宁夏区	7	43	80.0	643.00
		新疆区	14		179.0	
		西藏区				
东北	59	辽宁省	29		543.2	
		吉林省	5		85.6	
		黑龙江	16	59	287.8	1,060.10
		内蒙古	9		143.5	
SUM	762	SUM	762	762.0	10727.7	10,727.7

资料来源：工信部网站、光大证券研究所

分省份：青海、山西、北京、海南、云南、河北、陕西、辽宁、黑龙江、贵州等 10 省市的淘汰冲击动能在 10%以上

最为重要的是厘清各个省份的落后产能淘汰对省内水泥行业景气程度提高的边际作用！经过统计汇总各省份公示淘汰产能、09 年水泥产量和新型干法产能等各项数据后，建立淘汰冲击动能指标（1、淘汰/09 年产量，2、淘汰/09 年新型干法产能，我们倾向选用前者来测度动能），分析得出青海、山西、北京、海南、云南、河北、陕西、辽宁、黑龙江、贵州，淘汰冲击动能分别为 48%、34%、19%、18%、16%、12%、12%、11%、10%。如按要求的 9 月底前落后产能全部淘汰得到贯彻实施，不排除上述区域行业景气度出现井喷行情！

图 2：2010 年水泥行业落后产能淘汰冲击动能测算-分省份



资料来源：光大证券研究所

表 3：2010 年水泥行业落后产能淘汰冲击动能测算-分省份

地区	至 2009 年年底产能合计				2010 年公示淘汰产能（万吨）	淘汰冲击动能 %	
	生产线（条）	熟料产能（万吨）	水泥产能（万吨）	09 年水泥产量（万吨）		淘汰/09 产量	淘汰/09 产能
北京	13	731.60	951.08	1,077.39	202.00	18.75%	21.24%
天津	4	204.60	265.98	690.22	60.00	8.69%	22.56%
河北	48	4,436.50	5,767.45	10,611.47	1,314.00	12.38%	22.78%
山西	45	2,742.05	3,564.67	2,482.46	844.80	34.03%	23.70%
内蒙	30	2,497.80	3,247.14	4,275.52	143.50	3.36%	4.42%
辽宁	39	3,760.50	4,888.65	4,693.38	543.20	11.57%	11.11%
吉林	24	2,354.20	3,060.46	3,989.47	85.60	2.15%	2.80%
黑龙江	16	1,028.60	1,337.18	2,598.04	287.80	11.08%	21.52%
上海	3	139.50	181.35	754.19	0.00	0.00%	0.00%
江苏	59	5,885.50	7,651.15	14,434.14	75.00	0.52%	0.98%
浙江	91	7,061.60	9,180.08	10,796.49	627.00	5.81%	6.83%
安徽	74	8,803.00	11,443.90	7,056.12	446.80	6.33%	3.90%
福建	34	3,281.20	4,265.56	5,446.50	336.40	6.18%	7.89%
江西	47	3,698.20	4,807.66	6,153.20	161.00	2.62%	3.35%
山东	69	6,557.00	8,524.10	14,036.65	488.40	3.48%	5.73%
河南	78	7,965.80	10,355.54	11,710.67	862.00	7.36%	8.32%
湖北	60	5,941.40	7,723.82	6,983.77	277.00	3.97%	3.59%
湖南	49	5,174.70	6,727.11	7,539.00	349.40	4.63%	5.19%
广东	53	5,978.40	7,771.92	10,028.93	538.00	5.36%	6.92%
广西	36	4,645.20	6,038.76	6,411.17	446.40	6.96%	7.39%
海南	8	892.00	1,159.60	925.69	171.00	18.47%	14.75%
重庆	34	2,658.60	3,456.18	3,610.99	225.00	6.23%	6.51%
四川	79	6,842.20	8,894.86	8,886.98	0.00	0.00%	0.00%
贵州	22	1,480.70	1,924.91	2,664.78	272.60	10.23%	14.16%
云南	58	3,172.30	4,123.99	4,868.37	789.00	16.21%	19.13%
西藏	3	155.00	201.50	187.65	0.00	0.00%	0.00%
陕西	36	3,372.40	4,384.12	4,464.66	538.80	12.07%	12.29%
甘肃	25	1,286.10	1,671.93	1,816.11	90.00	4.96%	5.38%
青海	7	510.40	663.52	609.99	294.00	48.20%	44.31%
宁夏	17	992.10	1,289.73	1,064.50	80.00	7.52%	6.20%
新疆	26	1,459.40	1,897.22	2,029.33	179.00	8.82%	9.43%
全国	1218	105,708.55	137,421.12	162,897.83	10,727.70	6.59%	7.81%

资料来源：光大证券研究所

行业观点和投资建议

客观来讲，此次工信部公告各行业淘汰落后产能企业名单和产能，在市场预期之中，后期主要关注各省市落后产能淘汰的执行力度和效果上；

我们认为通过明确落后产能关停的确切时点，一方面断绝各地政府因各自利益诉求而拖延执行的后退之道，另一方面，短时间内供给端迅速减少 1 亿吨，部分区域（青海、山西、北京、海南、云南）不排除因此政策执行出现景气度井喷的格局!!! 相关标的，祁连山、冀东水泥、亚泰集团；并且，新增产能投放对行业的冲击在未来半年里将逐渐呈下降态势，而需求仍将保持一定幅度增长，

另外，我们希望指出的是，从更长期角度看待落后产能淘汰对行业乃至公司的影响，虽此次各省份公示产能淘汰名单中，山东（淘汰 488 万吨，动能冲击 3.5%）、广东（淘汰 538 万吨，动能冲击 5.4%）、江西（淘汰 161 万吨，动能冲击 2.6%）的淘汰力度低于我们的预期，但上述省份的落后产能淘汰的持续能力值得乐观看待，因为淘汰空间仍然巨大！

表 3：测算各省市最新水泥落后产能淘汰空间

地区	水泥产量	新干法产量	新干法比重	落后产能存量	08 年新增产能	09 年新增产能	新增产量	近似测算剩余落后产能存量	09 年产量	剩余占比
河北省	8,953	4,561	50.94%	4,392	1,511.25	790.40	1,236.82	3,155.18	10611.47	29.73%
山西省	2,075	1,016	48.96%	1,059	1,088.10	520.00	851.24	207.76	2482.46	8.37%
陕西省	3,609	2,190	60.68%	1,419	866.45	1,144.00	1,261.78	157.22	4464.66	3.52%
山东省	13,887	7,710	55.52%	6,177	1,088.10	665.60	967.72	5,209.28	14036.65	37.11%
江西省	5,272	3,221	61.10%	2,051	1,390.35	124.80	655.98	1,395.02	6153.20	22.67%
湖北省	6,169	4,002	64.87%	2,167	2,002.91	2,496.00	2,797.96	-630.96	6983.77	-9.03%
湖南省	6,044	2,236	37.00%	3,808	2,135.90	2,483.52	2,841.18	966.82	7539.00	12.82%
广西区	5,111	3,057	59.81%	2,054	2,015.00	832.00	1,471.60	582.40	6411.17	9.08%
重庆市	3,135	1,590	50.72%	1,545	556.14	1,368.64	1,317.37	227.63	3610.99	6.30%
四川省	6,067	1,820	30.00%	4,247	2,812.94	4,147.52	4,443.19	-196.19	8894.86	-2.21%
贵州省	2,049	512	24.99%	1,537	644.80	728.00	840.32	696.68	2664.78	26.14%
云南省	3,864	2,010	52.02%	1,854	906.75	944.32	1,118.16	735.84	4868.37	15.11%
广东省	9,484	4,831	50.94%	4,653	1,740.96	582.40	1,162.30	3,490.70	10028.93	34.81%
福建省	4,509	2,028	44.98%	2,481	1,511.25	832.00	1,270.10	1,210.90	5446.50	22.23%
海南省	619	433	69.95%	186	423.15	353.60	452.14	-266.14	925.69	-28.75%
甘肃省	1,560	810	51.92%	750	100.75	499.20	439.66	310.34	1816.11	17.09%
青海省	458	170	37.12%	288	120.90	341.12	321.26	-33.26	609.99	-5.45%
宁夏区	885	600	67.80%	285	100.75	520.00	456.30	-171.30	1064.50	-16.09%
新疆区	1,664	905	54.39%	759	423.15	486.72	523.72	235.28	2029.33	11.59%
西藏区	167	84	50.30%	83	80.60	-	30.23	52.78	187.65	28.12%
辽宁省	4,074	2,478	60.82%	1,596	1,833.65	1,040.00	1,467.62	128.38	4693.38	2.74%

黑龙江	1,968	1,180	59.96%	788	253.89	104.00	173.21	614.79	2598.04	23.66%
内蒙古	3,423	2,103	61.44%	1,320	451.36	998.40	918.06	401.94	4275.52	9.40%
$A \quad B \quad C=B/A \quad D=A-B \quad E \quad F \quad G=(E/2+F)*0.8 \quad H=D-G \quad I \quad J=H/I$										

资料来源：光大证券研究所

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	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000877	天山股份	309	22.90	32.00	0.90	1.28	1.69	25.4	17.9	13.5	6.42	2.67	2.34	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	18.25	24.00	0.81	1.19	1.56	22.5	15.4	11.7	3.31	2.72	2.30	买入	买入
600425	青松建化	369	21.30	22.00	0.56	0.62	0.77	38.0	34.2	27.6	5.22	4.08	3.67	买入	买入
600720	祁连山	475	16.68	20.00	0.86	1.20	1.50	19.4	13.9	11.1	3.75	3.34	2.74	买入	买入
600585	海螺水泥	2666	19.75	30.00	1.00	1.52	1.79	19.7	13.0	11.0	2.43	2.04	1.77	买入	买入
600449	赛马实业	195	25.05	27.75	2.28	2.28	2.10	11.0	11.0	11.9	2.36	2.39	2.00	增持	增持
002233	塔牌集团	120	12.29	12.00	0.54	0.55	0.98	22.8	22.3	12.5	2.56	2.32	2.01	增持	增持
600801	华新水泥	97	18.47	19.50	1.24	0.60	1.50	14.9	30.8	12.3	1.64	1.63	1.49	增持	增持
000012	南玻 A	981	12.80	12.50	0.40	0.50	0.60	32.0	25.6	21.3	5.00	3.97	3.37	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

附录：工业和信息化部向社会公告 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单

落后产能物耗能耗高、环境污染重、安全无保障，是经济发展方式粗放的重要表现，是导致我国发展质量和效益不高、竞争力不强的重要因素之一。加快淘汰落后产能既是转变经济发展方式、调整经济结构、提高经济增长质量和效益的重大举措，也是促进节能减排、积极应对气候变化、走中国特色新型工业化道路的迫切需要。只有加快淘汰落后产能，才能改变高投入、高消耗、高污染、低产出的粗放型发展方式；才能为先进产能腾出市场容量，缓解产能过剩矛盾，促进产业健康发展；才能优化产业结构，提高技术装备水平和国际竞争力，实现工业由大变强。

今年年初，国务院第 98 次常务会议研究部署了淘汰落后产能工作，下发了《国务院关于加强淘汰落后产能工作的通知》（国发[2010]7 号文件），对这项工作的目标、任务、责任和措施做出了明确要求。2 月 26 日，张德江副总理主持召开了部分省（区）淘汰落后产能工作座谈会，对做好淘汰落后产能工作进行了全面部署。5 月 7 日，召开了国务院淘汰落后产能工作部际协调小组成立暨第一次会议，研究确定了 2010 年淘汰落后产能目标任务，明确了各部门推进淘汰落后产能的具体措施，成立了部际协调小组办公室。5 月 27 - 28 日，工业和信息化部在北京召开了全国工业系统淘汰落后产能工作会议，进一步统一了思想，明确了任务，交流了情况，坚定了信心。

按照《国务院关于加强淘汰落后产能工作的通知》（国发[2010]7 号）和《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发[2010]12 号）要求，在与各省市沟通协商的基础上，工业和信息化部于 2010 年 5 月 26 日向各省、自治区、直辖市人民政府下达了 18 个工业行业（炼铁、炼钢、焦炭、铁合金、电石、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼、水泥、玻璃、造纸、酒精、味精、柠檬酸、制革、印染、化纤等行业）2010 年淘汰落后产能目标任务，要求各省市将目标任务分解到县、市，落实到具体企业，6 月底前在当地媒体上公告企业名单，并采取综合措施，确保在三季度前全部关停。

各省、自治区、直辖市人民政府高度重视，认真担负起本行政区内淘汰落后产能的工作职责，按照国务院要求，对工业和信息化部下达的目标任务进行了分解落实。截至 2010 年 7 月底，各省、自治区、直辖市已将 18 个淘汰落后产能的重点工业行业 2010 年淘汰落后产能目标任务分解落实到企业，并将淘汰落后产能企业名单在当地媒体上进行了公告。在各省、自治区、直辖市公告淘汰落后产能企业名单的基础上，工业和信息化部将 18 个行业淘汰落后产能企业名单在工业和信息化部门户网站进行了公告。

18 个行业 2010 年淘汰落后产能共涉及企业 2087 家，其中涉及企业数较多的行业有：水泥 762 家，造纸 279 家，印染 201 家，焦炭 192 家，炼铁 175 家，铁合金 143 家，制革 84 家。从各省分解落实情况看，淘汰任务较重、涉及企业数量较多的省份有：河南 230 家，山西 226 家，浙江 180 家，河北 165 家，云南 165 家，贵州 128 家。

按照国发[2010]12 号文件要求，有关方面要采取有效措施，确保列入淘汰落后产能名单企业的落后产能在 2010 年 9 月底前关停。按照国发[2010]7 号文件要求，对未按规定限期淘汰落后产能的企业吊销排污许可证，银行业金融机构不得提供任何形式的新增授信支持，投资管理部门不予审批和核准新的投资项目，国土资源管理部门不予批准新增用地，相关管理部门不予办理生产许可，已颁发生产许可证、安全生产许可证的要依法撤回。对未按规定淘汰落后产能、被地方政府责令关闭或撤销的企业，限期办理工商注销登记，或者依法吊销工商营业执照。必要时，政府相关部门可要求电力供应企业依法对落后产能企业停止供电。对按规定期限淘汰落后产能的企业，仍应按相关规定给予相应的支持；对淘汰落后产能任务较重且完成较好的企业，在安排技术改造资金、节能减排资金、投资项目核准备案、土地开发利用、融资支持等方面给予倾斜。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

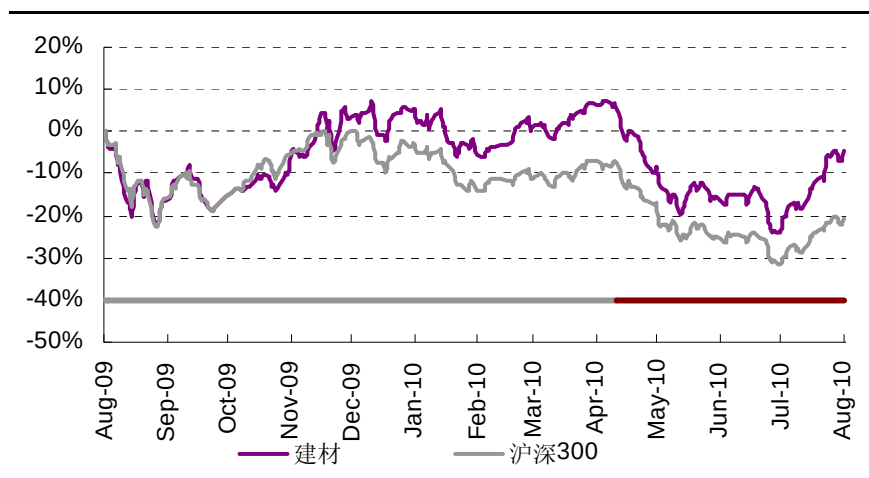
分析师声明

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

建材

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-04-15	买入
2010-04-19	买入
2010-04-26	买入
2010-05-04	买入
2010-05-10	买入
2010-05-31	买入
2010-07-14	买入
2010-07-19	买入
2010-07-28	买入
2010-08-02	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(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.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。