



水泥制造业

2010.08.09

冀东、祁连山、亚泰、青松区域 2010 淘汰比重高

水泥淘汰落后跟踪报告系列二

 **韩其成**
 021-38676162
 hanqicheng@gjjas.com
 S0880208070351

本报告导读：

工信部披露各省区 2010 年淘汰计划约 1.07 亿吨，淘汰是政治任务，前景乐观。水泥时间越往后机会越大，合理 PE16-24 倍。冀东水泥、祁连山、亚泰、青松更受益。

摘要：

- 5 月 4 日国务院文件指出：“十一五”末对节能减排目标完成情况算总账，实行严格问责制，淘汰落后定性政治任务。5 月 27 日工信部与各省区签订责任状，确保今年 9 月底前淘汰落后水泥产能 9155 万吨。8 月 2 日我们报告《水泥淘汰落后跟踪报告系列 1》6 月初至 7 月底各省区披露 2010 年淘汰水泥计划约合计 1.03 亿吨。
- 8 月 3 日统计局披露 2010 年上半年单位 GDP 能耗同比上升 0.09%，政策要求是 2010 年单位 GDP 能耗降低比 2009 年应再降 5.2 个百分点，这意味着要完成今年的节能目标，必须采取额外的措施。8 月 8 日工信部公布包括水泥行业在内的 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单，水泥淘汰计划为 1.07 亿吨，再次要求 9 月底前淘汰。
- 水泥淘汰计划与我们 8 月 2 日报告中所整理汇总的数据相差无几，我们数据披露整理时间比国家相关部门整整早了一个星期，也是行业内首次对该数据整理分析。该份数据涉及各省区淘汰具体生产线，要求这些具体生产线 9 月底前全部淘汰，具体名单具有公示效应、给了社会舆论监督的具体对象，显示淘汰落后坚定信心。
- 省区进度情况，如河北“十一五”来淘汰落后产能 4826 万吨，《关于进一步加强淘汰落后产能工作的实施意见》，成立由主管副省长任组长、省有关部门负责人为成员的省淘汰落后产能工作领导小组。2010 年计划淘汰水泥产能 1314 万吨，全省淘汰落后产能集中行动 6 月 12 日正式开始，6 月底已经淘汰落后产能 530 万吨。
- 中期策略预期 2010-11 年水泥需求净增加 2.1、1.1 亿吨，水泥产能净增加 2.2、0.62 亿吨，“新增供需边际”-1378、4840 万吨。其中假设淘汰 9000、8000 万落后产能。该次淘汰利于缓解今年产能过剩程度，同时因 9 月底彻底淘汰，而之后需求进入旺季，利于 4 季度旺季供需关系改善，同时确信 2011 年继续淘汰给市场信心。
- 7 月底保障住房全部开工临近时点，9 月需求进入旺季且临近淘汰时点，暂停新建政策导致 10 月后新开工和投产更少（水泥协会秘书长孔忠祥认为近两三年水泥投资在启动较难，这意味着未来产能做减法需求做加法），10 月 CPI 见顶回落。坚持并因该份数据整理更加确信水泥时间越往后机会越大，合理 PE 范围 16-24 倍。
- 2010 年淘汰比重最高为青海 48%、山西 34%、北京 19%、陕西 12%、河北 12%、辽宁 12%、黑龙江 11%、新疆 9%，主要为冀东、祁连山、亚泰、青松区域，大部分为冀东区域。近期推荐顺序：冀东、祁连山、青松、天山、海螺、亚泰、塔牌。冀东行业首配。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

水泥制造业

增持

相关报告

水泥制造业：《水泥异动点评：时间越往后机会越大》

2010.07.28

水泥制造业：《淘汰补贴和垃圾处理印象深刻，青松配股临近》

2010.07.27

水泥制造业：《需求增速回落预期内，未来产能大幅下降》

2010.07.21

水泥制造业：《上海路演总结：冀东首配，保障房临近时点》

2010.07.19

水泥制造业：《北京路演总结：淘汰落后有分歧，冀东行业首配》

2010.07.13

表 1: 国家淘汰水泥政策及内容

日期	部门	文件	政策内容
2007-2-18	发改委	关于做好淘汰落后水泥生产能力有关工作的通知	到 2010 年末, 全国完成淘汰小水泥产能 2.5 亿吨, 签订当地“十一五”淘汰落后水泥生产能力责任书, 并将签订的淘汰落后水泥生产能力责任书送我委备案。要坚持上大压小、等量淘汰落后水泥原则, 否则不得核准新建水泥项目。涉及关停和淘汰落后水泥生产能力企业的职工要妥善安置, 优先安排被关停水泥厂作为新建水泥厂的业主或股东, 有条件的被淘汰的小水泥厂可作为粉磨站, 采取各种措施安排好被关停、淘汰落后水泥厂的善后处理。有财力的省份可适当进行补贴, 确保关停落后水泥企业工作顺利进行。
2009-9-30	10 部委	关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见	严格控制新增水泥产能, 执行等量淘汰落后产能的原则, 对 2009 年 9 月 30 日前尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理, 对不符合上述原则的项目严禁开工建设。各省(区、市)必须尽快制定三年内彻底淘汰落后产能时间表。
2009-11-21	工信部	关于抑制产能过剩和重复建设引导水泥产业健康发展的意见	目前全国仍有 5 亿吨落后产能, 约占现有总产能的 27%。要求抓紧制定 2010-2012 三年内彻底淘汰不符合产业政策和环保、能耗、质量、安全要求的落后水泥产能时间表。要将淘汰落后产能指标分解落实到各地区和具体企业, 积极争取各级财政资金, 加大对淘汰落后的支持力度, 逐步建立落后产能退出机制。
2010-2-6	国务院	国务院关于加强淘汰落后产能工作的通知	2012 年底前, 淘汰窑径 3.0 米以下水泥机械化立窑生产线、窑径 2.5 米以下水泥干法中空窑(生产高铝水泥的除外)、水泥湿法窑生产线(主要用于处理污泥、电石渣等的除外)、直径 3.0 米以下的水泥磨机(生产特种水泥的除外)以及水泥土(蛋)窑、普通立窑等落后水泥产能;
2010-5-4	国务院	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	要实现“十一五”单位国内生产总值能耗降低 20% 左右的目标, 任务还相当艰巨。到“十一五”末, 要对节能减排目标完成情况算总账, 实行严格的问责制, 对未完成任务的地区、企业集团和行政不作为的部门, 都要追究主要领导责任, 根据情节给予相应处分。确保落后产能在第三季度前全部关停。加强淘汰落后产能核查, 对未按期完成淘汰落后产能任务的地区, 严格控制国家安排的投资项目, 实行项目“区域限批”, 暂停对该地区项目的环评、供地、核准和审批。今年内中国将不再审批“两高”和产能过剩行业扩大产能项目, 并通过提高土地使用成本、加大差别电价加价幅度、加大行政处罚力度等手段, 使落后产能无利可图、无法生存。限期在当地媒体和互联网上公告需要淘汰的落后产能、落后工艺设备、淘汰时限及企业名单, 确保今年应淘汰的落后产能在第 3 季度前全部关停。今年淘汰落后产能水泥 9155 万吨
2010-5-27	工信部	各地下达 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务	修订后的《政策》思路将从鼓励新型干法水泥发展为主调整为以深层次产业结构优化升级为主。关于淘汰落后产能的内容, 除与《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)中提出的“三年淘汰 3 亿吨”的内容一致之外, 还增加了对水泥磨粉站、水泥配置站限期淘汰的标准。在 2015 年底前, 彻底淘汰各类落后水泥产能, 依法关闭环保、能耗或水泥产品质量不达标各类水泥生产企业。
2010-7-28	10 部委	新闻报道、未正式披露: 新版水泥产业发展政策	

数据来源: 国泰君安证券研究

表 2: 2010 年各省区淘汰水泥目标计划及政策

省份	时间	淘汰政策及内容	淘汰量
吉林	2010-6-18	吉林省不断加快水泥工业的结构调整步伐,今年计划淘汰落后产能 85.6 万吨,涉及 5 家企业。吉林省还有涉及 30 多家水泥企业约 800 万吨水泥产能的落后设备需要淘汰,因此要进一步加大淘汰力度,力争 3 年内彻底淘汰不符合产业政策、环保、能耗、质量和安全要求的落后产能,并力争在 2012 年彻底淘汰立窑水泥。	86
辽宁	2010-7-16	辽宁半年关停 25 家水泥落后产能企业。2010 年底前,淘汰水泥机立窑、干法中空窑(生产特种水泥除外);各级政府要筹措资金,支持企业淘汰落后产能,重点支持解决淘汰落后产能有关职工安置、企业转产、债务处理等问题。对淘汰落后产能任务较重且完成任务较好的地区和企业,在安排淘汰落后产能奖励资金、技术改造资金、节能减排资金等专项资金上给予倾斜。	250
河北	2010-6-3	计划在今年前三季度淘汰落后水泥产能 1260 万吨。河北全省淘汰落后产能集中行动 12 日正式开始,按照今年河北省淘汰落后产能工作进度安排,目前全省已淘汰水泥落后产能 530 万吨。出台了《河北省人民政府关于进一步加强淘汰落后产能工作的实施意见》省政府成立由主管副省长任组长、省有关部门负责同志为成员的省淘汰落后产能工作领导小组,负责全省淘汰落后产能工作的组织领导。同时,建立了考核奖惩制度、督导检查制度、定期通报和新闻发布制度。要求各设区市政府成立相应工作机构,建立工作机制,切实承担起工作责任。进一步加大执法处罚力度,通过实行建设项目“区域限批”等政策,依法淘汰落后产能。激励方面,加强财政资金引导,支持各地淘汰落后产能工作;	1260
山西	2010-7-27	山西省今年淘汰落后水泥产能的目标任务是 670 万吨,截止到今年 6 月底,山西省已经有 202 万吨的落后水泥产能被置换或淘汰。“十一五”以来,山西省水泥行业共淘汰落后产能 1795 万吨,淘汰水泥熟料落后产能 1080 万吨。山西从 2007 年起共安排淘汰落后产能补偿及奖励资金 24.37 亿元,关停淘汰水泥落后工艺生产设备约 310 台套。《山西省淘汰落后产能专项补偿资金管理办法》,山西省有窑企业按照熟料产能补偿,每 1 万吨熟料补偿 30 万元;水泥粉磨企业按照水泥产能补偿,每 1 万吨水泥补偿 5 万元;无证企业给予适当的拆除费,有窑企业 60 万元,粉磨企业 30 万元。2010—2012 年,山西省还将淘汰熟料落后产能 2053 万吨,水泥落后产能 1092 万吨。	671
新疆	2010-6-14	自 2006 年以来,通过政策调控、提高产品标准和市场运行制约机制等方式,到 2009 年新疆共淘汰 324 万吨落后水泥产能。目前,干法中空窑、直径 2.5 米以下的立窑已基本淘汰。2010-2013 年淘汰落后水泥生产能力 350 多万吨,涉及 7 家企业 12 条生产线。	88
宁夏	2010-6-29	宁夏 09 年淘汰小水泥 60 万吨,2010 年计划淘汰 80 万吨	80
甘肃	2010-7-23	今年甘肃省计划淘汰落后水泥企业 11 户,淘汰落后产能 201.8 万吨。为确保这些淘汰落后产能顺利完成,甘肃省有关部门已与相关的 7 个市州及 11 家省属企业,签订了 2010 年度淘汰落后产能目标管理责任书。6 月 27 日《甘肃省人民政府关于进一步加强淘汰落后产能工作的实施意见》各级财政部门要加大资金支持力度,重点做好落后产能淘汰企业的职工安置工作,支持企业通过技术改造实现转型升级,特别是要逐步建立淘汰落后产能退出机制。省及市州财政要建立淘汰落后产能专项资金,充分发挥财政资金导向作用。实行问责制。要将淘汰落后产能目标任务完成情况纳入各市州政府和有关部门绩效考核体系。	202

青海	2010-6-30	淘汰所有机立窑,淘汰落后产能 245 万吨: 其中, 西宁市淘汰 30 万吨、海南州淘汰 10 万吨、海东地区淘汰 205 万吨, 水泥行业 10 月底前完成淘汰任务。人民政府责成相关部门对本地区淘汰落后产能工作进行再部署、再安排、再落实, 确保在规定的时限内完成淘汰落后产能的任务。列入淘汰落后产能计划的业法定代表人为第一责任人, 要严格按照相关规定, 制定淘汰落后产能工作方案, 并组织实施。对未按规定实施关闭的企业, 电力部门要立即停止电力供应, 坚决予以关闭。四川省近日召开的全省淘汰落后产能工作会上获悉, 四川省副省长李成云代表省政府与 21 个市(州)政府分管市(州)长, 分别签订了 2010 年淘汰落后产能目标责任书和 2010 年关停小火电机组责任书。李成云强调, 按照国务院要求, 如果节能减排不达标, 要追究主要领导和相关领导责任, 并根据情节给予相应处分直至撤职。按照计划, 2010 年四川省须关停水泥 470.7 万吨。	245
四川	2010-6-18	15 日重庆市经信委称, 按照工信部和能源局下达任务, 重庆市今年将淘汰水泥落后产能 200 万吨。据重庆市水泥协会最新统计数据显示, 按照国家制定的淘汰标准, 我市属于落后淘汰范畴的水泥企业超过 90 家, 总计年产能至少 1800 万吨。截至 2009 年底, 重庆累计淘汰落后水泥产能 758.4 万吨。	471
重庆	2010-7-16	贵州省今年将淘汰落后产能 738 万吨。2010 年上半年要求淘汰水泥 273 万吨。	200
贵州	2010-6-25	云南省今年水泥淘汰量为 738 万吨, 占全国淘汰总量的 8%; 云南省工信委对今年的落后产能淘汰采取倒排日程制, 要求能在 9 月底关停拆除的落后产能, 就在 9 月底前关停拆除; 不能拆除淘汰的, 要坚决关停下来, 年底前一定要拆除。对列入淘汰落后产能目录的企业, 按照国家规定严格落实差别电价政策, 大幅提高差别电价加价标准; 省级财政设立了 3000 万元淘汰落后产能专项资金, 支持各地区开展淘汰落后产能工作, 重点支持解决淘汰落后产能职工安置、企业转产转型, 以及加快落后产能企业退出九大高原湖泊流域等问题。	404
云南	201--6-26	湖北省发改委日前公布了今年该省淘汰落后产能的目标任务, 淘汰落后产能指标包括水泥 382.8 万吨。强调应在今年三季度前完成所有淘汰任务。并表示将对不能按时完成淘汰任务的地区, 将严格控制国家和省安排的投资任务; 对未按时完成淘汰任务的企业, 则依法吊销其排污许可证、生产许可证等, 并依法停止落后产能的供水供电。	738
湖北	2010-7-4	“十一五”以来, 湖南共关停淘汰落后水泥产能 1400 万吨。	380
湖南	2010-4-7	江西全省目前已淘汰了 8 9 条落后水泥生产线, 共 7 6 5 . 4 万吨产能, 完成了十一五期间国家下达给江西省淘汰落后水泥产能总任务的 8 0 %。2010 年淘汰 161 万吨。	280
江西	2010-7-21	2008 年以来通过换发生产许可证, 目前山东共淘汰落后水泥产能 3740.8 万吨。6 月 7 日山东省召开淘汰落后产能说明会。2010 年全省共计淘汰水泥落后产能 488 万吨, 涉及 25 个企业。2012 年底前再淘汰水泥产能 2200 万吨, 涉及 147 个企业, 水泥磨机 644 台、产能 7977 万吨, 涉及 189 个企业, 主要分布在淄博、枣庄、临沂、烟台、济宁、泰安六市。	161
山东	2010-6-10	据悉, 由河南省工业和信息化厅制定的《河南省淘汰落后产能工作实施意见》已由河南省政府正式印发, 今年河南省将关闭水泥 862 万吨。实行问责制。将淘汰落后产能任务完成情况纳入政府绩效考核体系, 对淘汰落后产能任务完成情况进行考核, 提高淘汰落后产能任务完成情况的考核比重。对未按要求完成淘汰落后产能任务的地方进行通报, 限期整改。对瞒报、谎报淘汰落后产能进展情况或整改不到位、造成不良影响的地方, 要依法依规追究有关责任人员的责任。	488
河南	2010-6-17		862

安徽	2010-6-13	根据《安徽省人民政府关于切实做好 2010 年淘汰落后产能工作的通知》，今年安徽将淘汰机立窑水泥生产线 49 条，淘汰落后产能 446.8 万吨。为保证淘汰落后产能各项工作顺利实施，安徽还出台了严格的约束引导政策，对列入淘汰计划、但未按期淘汰落后产能的企业（装备），自淘汰截止之日起加倍实施差别电价。对列入实施差别电价的企业，在企业淘汰落后产能前不得执行峰谷分时电价，也不再享受相关行业优惠电价政策。此外，到 2010 年 9 月底，所有列入淘汰的企业（装备）都将一律停止供电。	446.8
江苏	2010-6-27	6 月 27 日江苏省政府正式向各市分解下达了今年淘汰落后产能的目标任务，要求三季度前淘汰完毕。具体任务目标是水泥 351 万吨。今年江苏省财政初步安排 3000 万元，对全面完成淘汰落后产能工作任务的市、县给予奖励，同时节能减排等专项资金也将重点支持相关企业调整转产。对未按期完成淘汰落后产能任务的地区，将实行项目“区域限批”；对未按规定期限淘汰落后产能的企业，各有关部门将联合采取严厉措施。“十一五”前 4 年中水泥行业淘汰落后产能 2900 万吨。	351
浙江	2010-6-13	根据 5 月发布的《浙江省节能降耗实施方案（2010 年）》规定，浙江省今年淘汰落后水泥的任务是：淘汰直径 2.4 米及以下水泥粉磨设备 45 座，落后水泥生产能力 500 万吨。目前有关淘汰落后产能的各项政策已下达各市，严格执行。据估算，浙江省 2.4 米及以下水泥粉磨生产线所占的比例目前不到 1/4，浙江省将逐步淘汰已有 2.4 米及以下水泥粉磨生产线。浙江省早在 07 年底就淘汰了全部立窑，今年全省 72 条新型干法水泥生产线纯低温余热发电项目已全部建成投产，水泥生产技术走在全国前列。	500
福建	2010-7-26	今年福建省工业系统淘汰落后产能目标任务是水泥 336.4 万吨。日前，福建省下达了全省 2010 年淘汰落后产能目标任务，所有落后产能须在 10 月前关停，并在年内拆除相关设备。	336
广西	2010-6-30	2010 年全区要淘汰落后水泥产能 446.4 万吨。5 月 26 日，自治区工业和信息化委员会制定并颁布了《关于贯彻落实自治区人民政府坚决完成“十一五”节能减排工作目标的实施方案》，方案称，将采取更有力措施，更大力度，在未来 7 个月中，打一场工业节能降耗的攻坚战，确保完成“十一五”工业节能降耗的目标任务。	446
海南	2010-6-30	今年 8 月 1 日前，海南省将淘汰落后水泥产能 171 万吨。	171
广东	2010-7-12	广东省结合实际确定第三季度前淘汰落后水泥产能 530 万吨，高于之前工信部提出的 500 万吨要求。广东省淘汰落后产能目标任务已经分解落实到各地市具体企业。具体实施方案已报审批。“十一五”前四年，广东省累计淘汰落后水泥产能 5184 万吨，超额完成了国家下达 3200 万吨任务的 62%，拨付淘汰落后水泥产能省财政补助资金 10850 万元。总体来看，广东省“十一五”前四年淘汰落后产能工作取得了显著成效。	530
陕西	2010-7-5	陕西省水泥产业落后产能的淘汰已经走在了全国的前列，据统计，2007 年淘汰落后产能 357.4 万吨，2008 年淘汰 756 万吨，2009 年淘汰 506 万吨，三年累积共 1619 万吨，超额 3 倍完成国家下达计划。陕西省 2010 年淘汰落后生产能力计划表已经出台，涉及水泥企业 36 家，产能 793.8 万吨，其中有 538.8 万吨的落后产能将要关停。	539
内蒙古	2010-6-8	2007 年至 2009 年，内蒙古累计淘汰落后水泥 696 万吨。为顺利推进淘汰落后产能工作，内蒙古对淘汰落后产能实行补偿政策，在争取国家奖励资金的基础上从多方面加大对淘汰企业的补偿力度。内蒙古已经确定今年淘汰落后产能的目标：水泥 143.5 万吨。	144

数据来源：国泰君安证券研究

表 3: 2010 年各省水泥淘汰目标计划-万吨

	2009 产量	产量增速	2010 年淘汰目标	淘汰/产量
全国	162898	18%	10728	7%
北京市	1077	22%	202	19%
天津市	690	24%	60	9%
河北省	10611	18%	1314	12%
山西省	2482	16%	845	34%
内蒙古	4276	48%	144	3%
辽宁省	4693	15%	543	12%
吉林省	3989	30%	86	2%
黑龙江	2598	27%	288	11%
上海市	754	-1%		0%
江苏省	14434	7%	75	1%
浙江省	10796	7%	627	6%
安徽省	7056	23%	447	6%
福建省	5447	25%	336	6%
江西省	6153	18%	161	3%
山东省	14037	4%	488	3%
河南省	11711	17%	862	7%
湖北省	6984	18%	277	4%
湖南省	7539	23%	349	5%
广东省	10029	10%	538	5%
广西区	6411	25%	446	7%
海南省	926	54%	171	18%
重庆市	3611	14%	225	6%
四川省	8887	46%		0%
贵州省	2665	30%	273	10%
云南省	4868	27%	789	16%
西藏区	188	15%		0%
陕西省	4465	27%	539	12%
甘肃省	1816	16%	90	5%
青海省	610	34%	294	48%
宁夏区	1065	20%	80	8%
新疆区	2029	22%	179	9%

数据来源：国泰君安证券研究

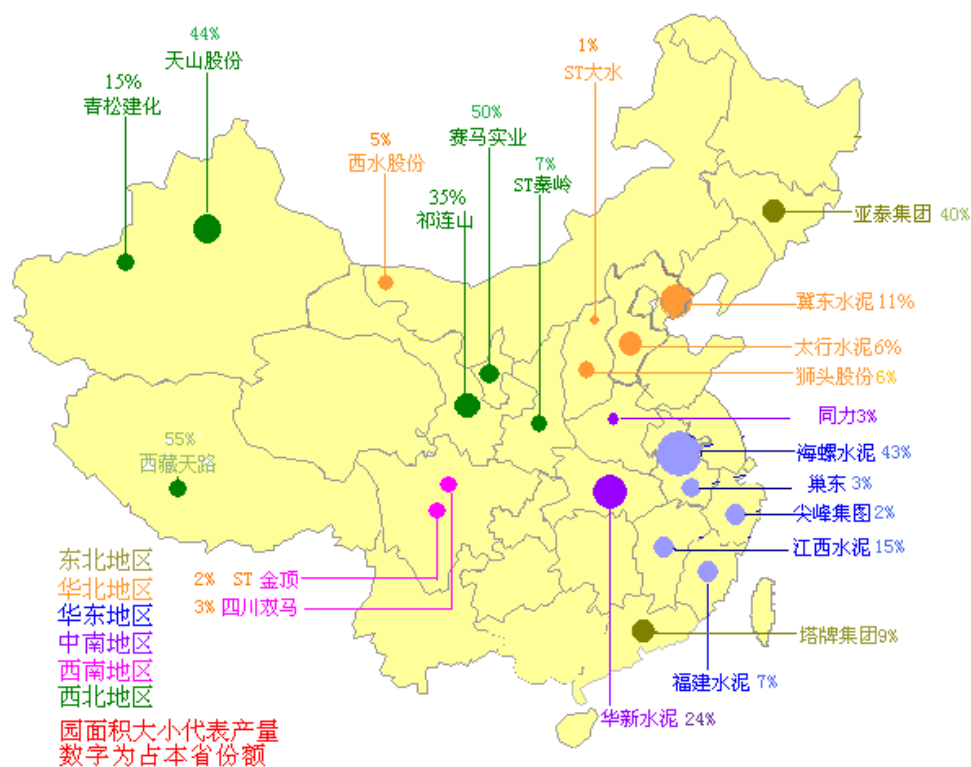
表 4: 重点水泥公司盈利预测及投资评级

公司名称	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE	PB	吨市值	市值	投资评级
冀东水泥	0.81	1.30	1.70	22	14	11	3.3	433	221	增持
祁连山	0.86	1.22	1.62	19	14	10	3.6	912	79	谨慎增持
青松建化	0.56	0.70	1.05	38	30	20	5.4	1500	79	谨慎增持
天山股份	1.12	1.13	1.32	20	20	17	5.3	622	71	谨慎增持
海螺水泥	1.00	1.40	1.75	20	14	11	2.4	505	698	增持
塔牌集团	0.54	0.65	0.85	23	19	14	2.5	440	49	谨慎增持
亚泰集团	0.39	0.42	0.60	18	17	12	1.9	774	134	谨慎增持
赛马实业	2.28	2.37	2.72	11	11	9	2.4	719	49	谨慎增持

江西水泥	0.17	0.25	0.40	47	32	20	2.9	288	31	谨慎增持
华新水泥	1.24	0.60	0.90	15	31	21	1.6	189	75	谨慎增持
10 家均值	0.90	1.00	1.29	23	20	15	3.1	638	149	
A 股					16	13	2.8			
玻璃					28	22	4.7			
钢铁					14	12	1.4			
建筑					16	13	2.2			
地产					16	12	2.9			
有色					31	23	4.2			
煤炭					14	12	2.9			
化工					16	14	2.8			

数据来源：国泰君安证券研究

图 1：水泥上市公司区域分布



数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008、2009 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2008、2009 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		