

2010-08-09

建材

南升北降，本周杭州提价 40 元/吨

- ◇ 事件：行业周报，跟踪行业短期内动态变化
- ◇ 条理性目的，本报告图表分全国篇、区域篇、公司篇和行业估值篇四部分来构成报告图表系列
- ◇ 通过量、价、成本等指标的紧密跟踪和拆解希望能更清晰和及时的掌握以区域为单位的行业盈利能力变化

◆本周全国和分区域水泥价格变化情况

本周全国主要城市水泥平均价格 338.08 元/吨，环比上涨 0.28%。本周华东区域的浙江杭州水泥价格大幅上涨 40 元/吨，华北区域北京水泥价格下跌 15 元/吨，其他主要城市价格保持基本稳定；分区域，华东区域水泥价格较上周上涨 2.97%，华北区域水泥价格较上周下降 0.70%，其他区域水泥价格较上周持平；

◆水泥全行业盈利能力运行情况

1-6 月我国水泥产量 8.5 亿吨，同比增长 17.5%；建立的水泥行业单位价格、成本、吨毛利变动图谱显示，考虑成本滞后 2 个月反映企业煤炭库存消化时间，10 年 1-3 月水泥行业吨毛利水平与 09 年同期持平，4-6 月行业吨毛利较 3 月环比回升，但低于 09 年 4-6 月水平，7 月行业吨毛利水平环降；

在位企业因房地产调控引致需求预期紧缩对产品提价趋于谨慎，重点关注房地产调控政策未来走向；

◆分区域水泥行业运行情况

2010 年 1-6 月，华北、华东、西南、东北、中南、东南、西北区域产量累计增速分别为 17.89%、10.56%、34.82%、13.39%、22.59%、15.94%、20.44%；

2010 年 1-7 月，华北、华东、东北、东南、西北区域水泥价格（累计均价）同比提高，分别为 0.65%、4.65%、0.87%、17.83%；西南、中南地区水泥价格（累计均价）同比下降，分别为 -7.02%、-1.92%；

2010 年 1-7 月，华北、华东、西南、东北、中南、东南区域煤炭价格（累计均价）同比提高 14.47%、14.12%、2.98%、7.49%、8.60%、44.08%；西北区域煤炭价格（累计均价）同比下降，降幅 7.71%；

◆工信部公告 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单

全行业，2010 年 9 月底前水泥行业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！敏感区域，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！

◆行业观点和股票推荐

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!!! 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。相关标的，祁连山、冀东水泥、亚泰集团。

维持

买入

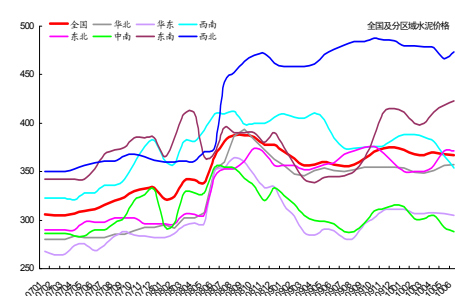
分析师：

陈浩武（执业证书编号：S0930210040003）

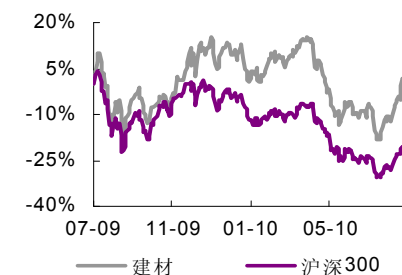
22169050

chenhaowu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

胀库压力大，广州价格下调 15-20 元/吨，预计 8 月下旬南部地区价格稳定回升
 2010-08-02
 新增产能冲击和雨季洪水影响，西南、中南水泥价格续降
 2010-07-26

图表目录

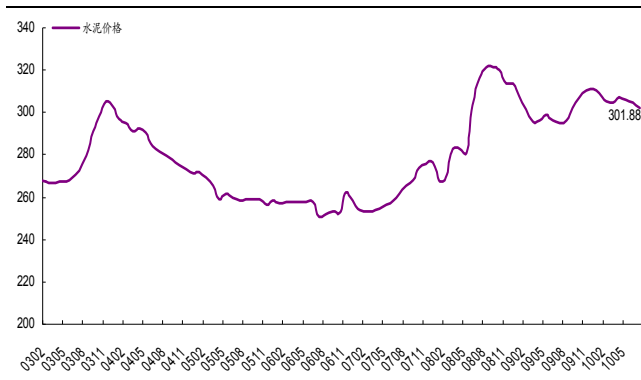
图 1:全国水泥均价运行	4
图 2:全国水泥行业累计产量与增速	4
图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 个月反映，考虑企业煤炭库存消化时间）	4
图 4：本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览	4
图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新	5
图 6：华东地区水泥价格变化情况—每周更新	5
图 7：西南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 8：东北地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 9：中南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 10：东南地区水泥价格变化情况—每周更新	7
图 11：西北地区水泥价格变化情况—每周更新	7
图 12：2010 年至今水泥行业运行指标分区域跟踪	7
图 13:华北地区水泥行业累计产量及增速	8
图 14:华北地区水泥价格年内分月度运行情况	8
图 15：华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	8
图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速	8
图 17:华东地区水泥价格年内分月度运行情况	8
图 18：华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	9
图 19:西南地区水泥行业累计产量与增速	9
图 20:西南地区水泥价格年内分月度运行情况	9
图 21：西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	9
图 22:东北地区水泥行业累计产量与增速	10
图 23:东北地区水泥价格年内分月度运行情况	10
图 24：东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	10
图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速	10
图 26:西北地区水泥价格年内分月度运行情况	10
图 27：西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	11
图 28:中南地区水泥行业累计产量与增速	11
图 29:中南地区水泥价格年内分月度运行情况	11
图 30：中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	11
图 31:东南地区水泥行业累计产量与增速	12
图 32:东南地区水泥价格年内分月度运行情况	12
图 33：东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新	12
图 34：海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览	12
图 35：冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览	13
图 36：华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览	13
图 37：天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览	13
图 38：赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览	13
图 39：祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览	13
图 40：塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览	13
图 41：本周水泥行业指数运行情况	14

图 42: 水泥行业指数与沪深 300 相对涨幅比较.....	14
图 43: 水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM）	14
图 44: 水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价（整体法、TTM）	15
图 45: 水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价（整体法、TTM）	15

全国篇：

图 1:全国水泥均价运行

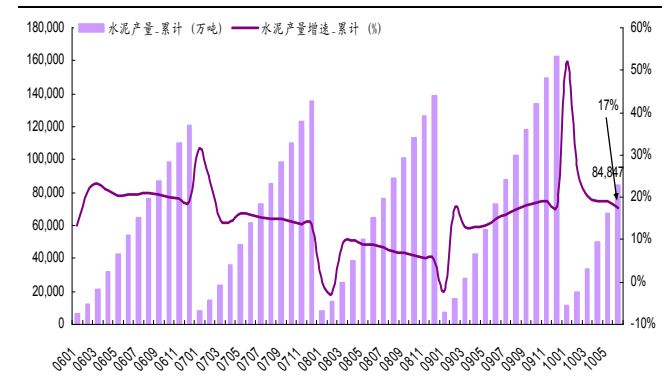
7 月全国水泥均价（不含税）301.88 元/吨，累计同增 2.26%



资料来源：光大证券研究所

图 2:全国水泥行业累计产量与增速

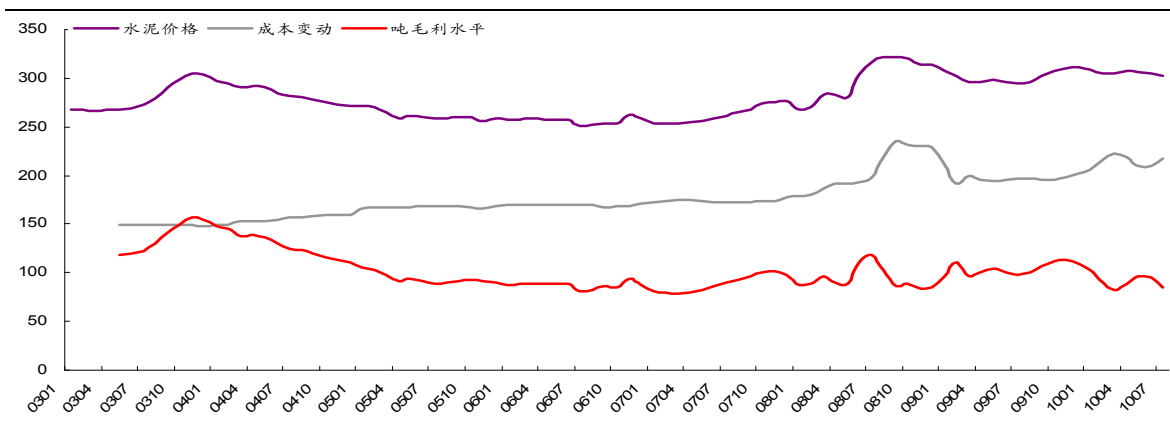
10 年 1-6 月我国水泥产量 8.48 亿吨，同比增长 17.5%



资料来源：光大证券研究所

图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 个月反映，考虑企业煤炭库存消化时间）

从全行业角度来看，10 年 1-3 月水泥行业吨毛利水平与 09 年同期持平，4-5 月吨毛利环比回升，6 月稳定，7 月环降



资料来源：光大证券研究所

分区域经营篇：

图 4：本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览

	高标号水泥价格		价格短期波动
	加权价格	与上周变化	短期（1 周）价格波动事件
全国	354.83	0.28%	本周全国主要城市水泥（高标号水泥）均价较上周环比上涨 0.28%；主要城市中两城市水泥价格出现变动：华东区浙江杭州水泥价格大幅上涨 40 元/吨，华北区北京水泥价格下跌 15 元/吨；
华北	352.50	-0.70%	本周区域水泥价格下降；本周北京市场价格下调 15 元/吨，原因：1、房地产投资放缓影响当地水泥需求；2、京津唐地区政府治理超载现象，远距离水泥运输受到制约，企业区域内走量影响价格；

华东 312.00 2.97%

西南 324.00 0.00%

东北 378.75 0.00%

中南 281.67 0.00%

东南 412.50 0.00%

西北 473.00 0.00%

本周区域水泥价格上调；本周浙江杭州市场价格大幅上调 40 元/吨。原因：受前期浙江限电影响省内熟料和水泥供应量同时减少，而 8 月地区水泥需求季节性恢复，需求增供给减综合影响产品价格短时间内出现大幅上涨。后续价格能否继续保持上涨，需关注浙江省政府后续对限电政策的执行力度。据了解，浙江省 8-9 月还计划进行一次限电，如供应继续减少，不排除价格上涨传导到周边省份，如江苏、江西等；另，本周末苏南一带价格已有一定上涨，幅度 10-15 元/吨，苏北地区价格保持平稳；

本周区域水泥价格基本稳定；

本周区域水泥价格基本稳定；

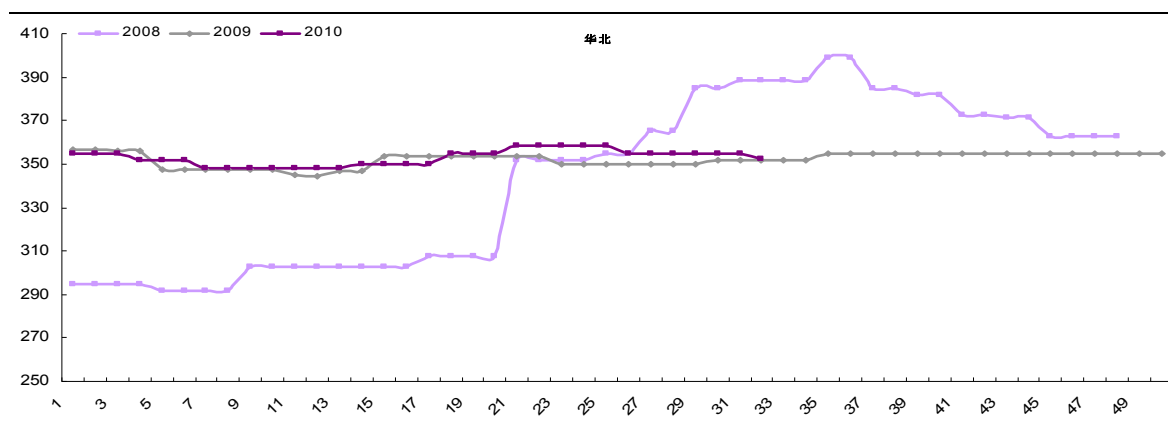
本周区域水泥价格基本稳定；

本周区域水泥价格基本稳定；

本周区域水泥价格基本稳定；

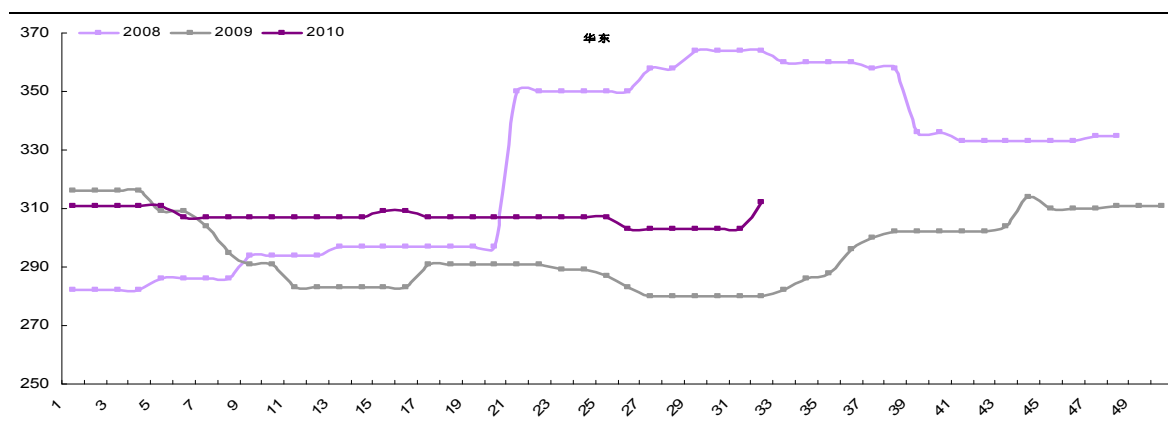
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新



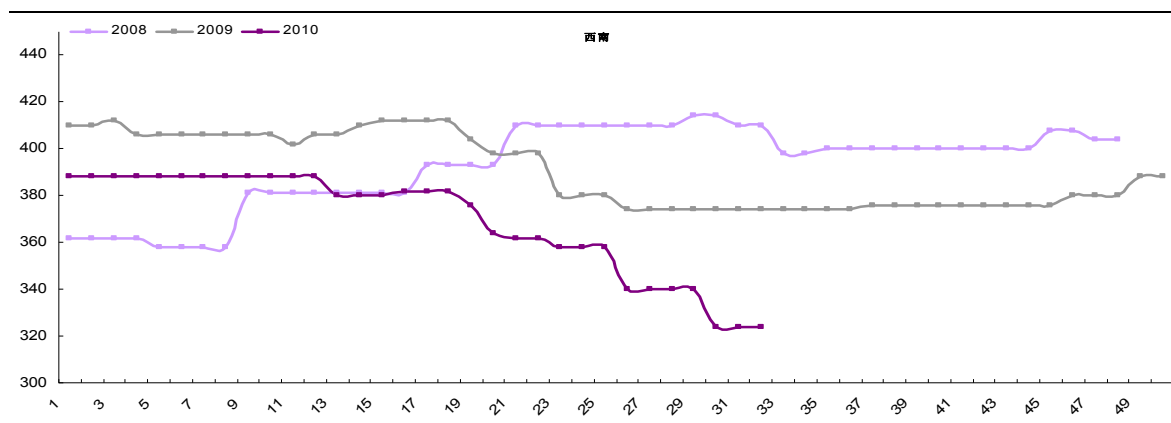
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6：华东地区水泥价格变化情况—每周更新



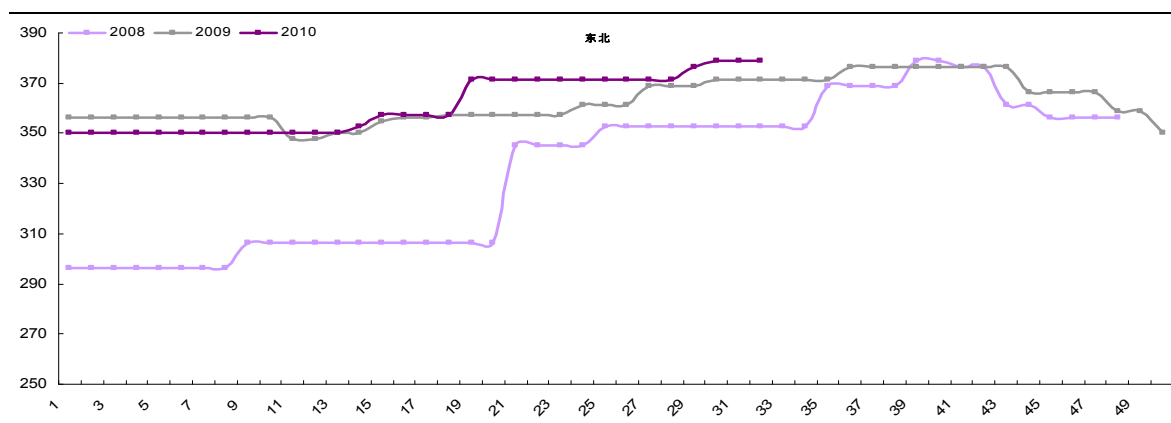
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新



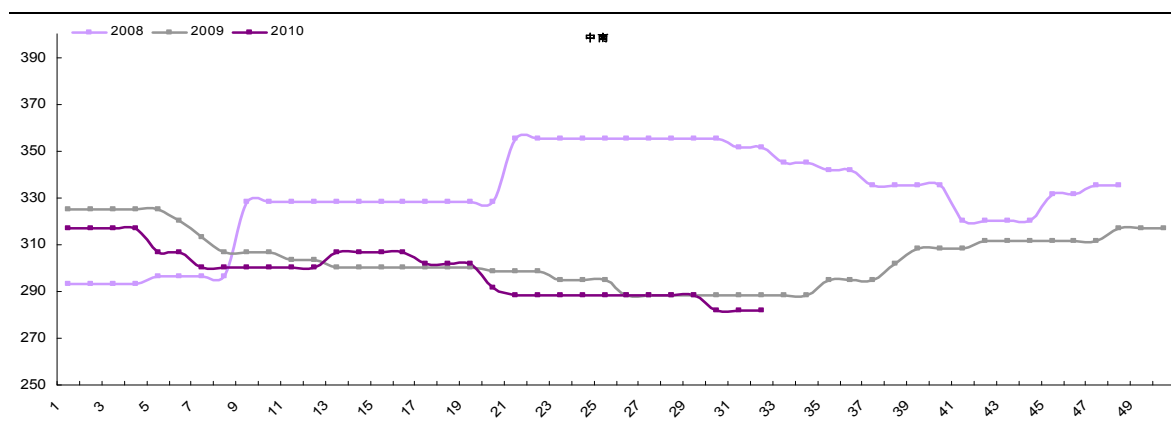
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 8: 东北地区水泥价格变化情况—每周更新



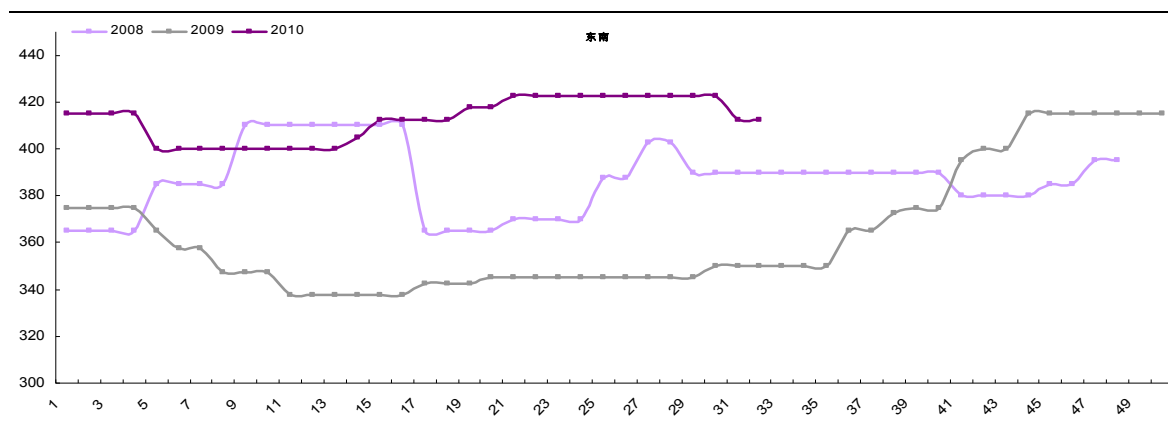
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 9: 中南地区水泥价格变化情况—每周更新



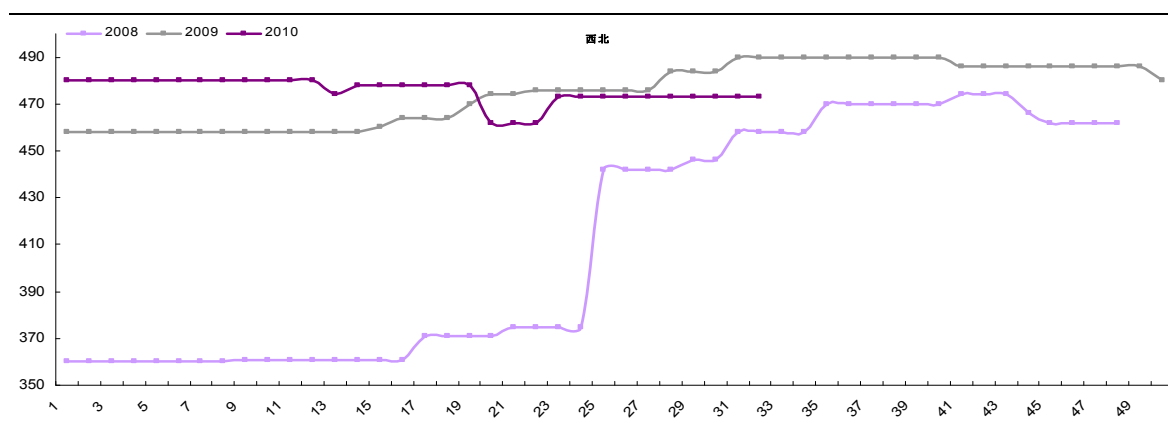
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 10: 东南地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 11: 西北地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 12: 2010 年至今水泥行业运行指标分区域跟踪

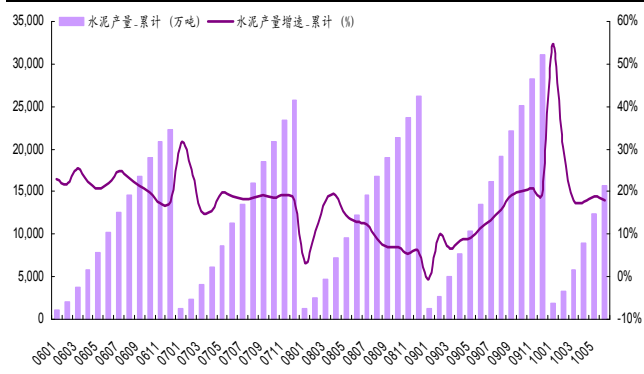
注: 因数据源统计时点有先后, 固投、房投、产量、行业投资增速为 1-6 月数据, 价格、煤炭、10 年产能动能冲击为 1-7 月数据, 利润增速为 1-5 月数据

1-6 月	固投增速	房投增速	产量增速	价格涨跌幅	煤炭涨跌幅	行业投资增速	09 年产能冲击动能	10 年产能冲击动能	吨净利同比增减
全国	25.50%	38.10%	17.49%	2.26%	28.93%	15.39%	11.90%	6.78%	1.70
华北	26.14%	37.36%	17.89%	0.65%	14.47%	61.63%	7.93%	6.44%	5.36
华东	20.33%	32.37%	10.56%	4.65%	14.12%	-0.08%	3.14%	1.61%	3.59
西南	28.56%	42.94%	34.82%	-7.02%	2.98%	5.03%	23.75%	20.57%	-8.60
东北	25.34%	33.28%	13.39%	0.87%	7.49%	4.99%	8.74%	1.80%	5.46
中南	31.37%	36.09%	22.59%	-1.92%	8.60%	0.32%	20.99%	7.93%	-5.19
东南	25.62%	44.76%	15.94%	17.83%	44.08%		13.41%	1.83%	14.37
西北	30.63%	41.19%	20.44%	2.04%	-7.71%	68.66%	22.08%	10.86%	-8.51

资料来源: 光大证券研究所

图 13:华北地区水泥行业累计产量及增速

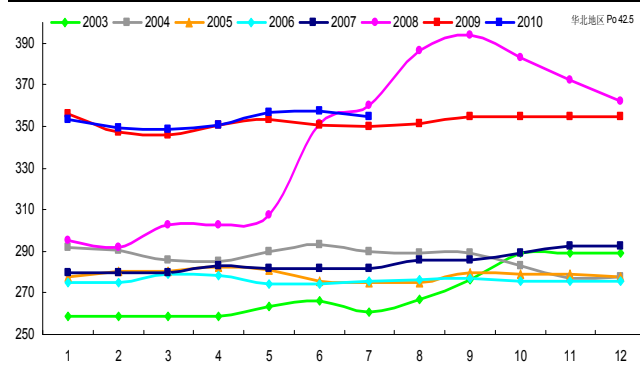
10 年 1-6 月华北水泥产量同比增长 17.89%，环比增 0.2%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

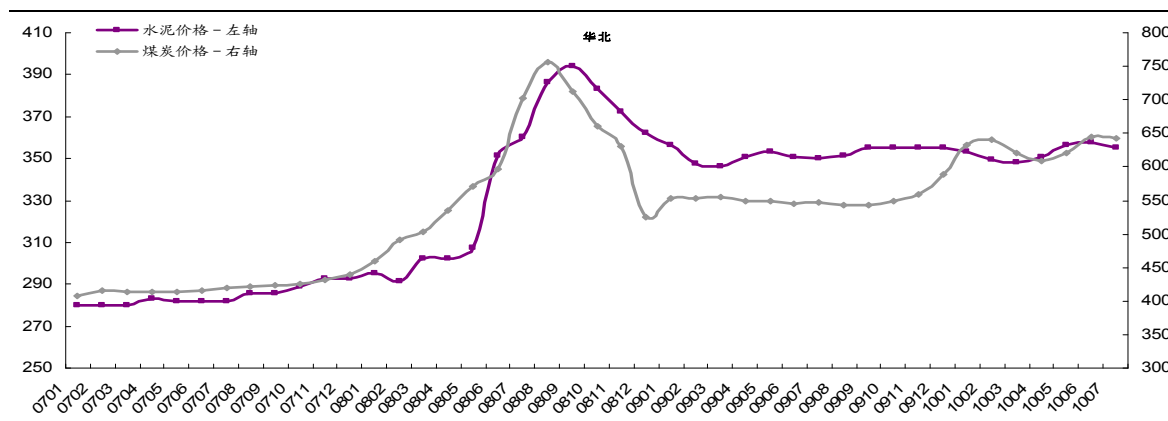
图 14:华北地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前华北地区水泥价格同比增长 0.65%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

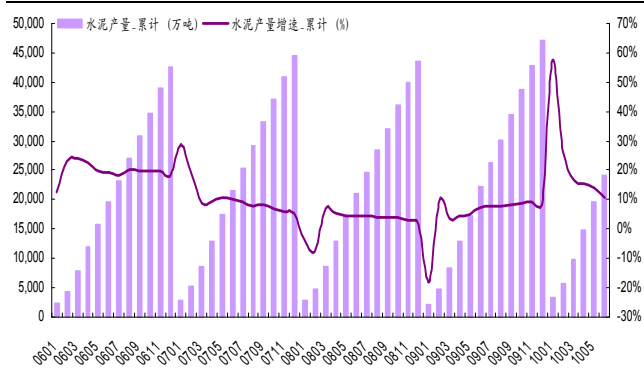
图 15: 华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新



资料来源：光大证券研究所

图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速

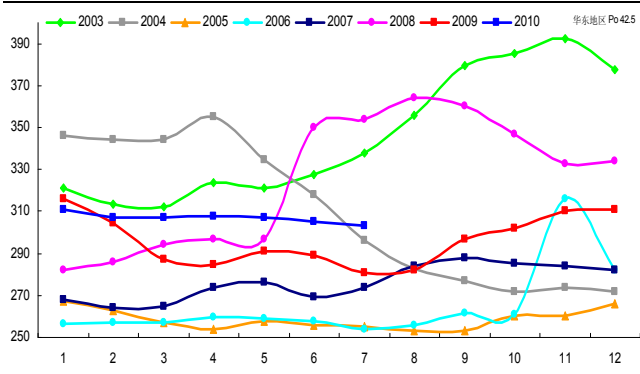
10 年 1-6 月华东水泥产量同比增长 10.56%，环比降 5.0%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

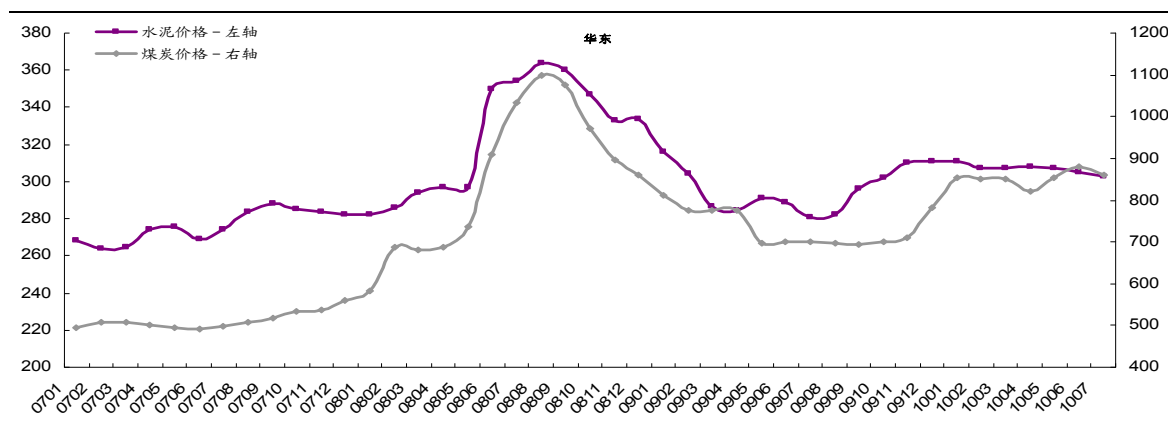
图 17:华东地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前华东地区水泥价格同比增长 4.65%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

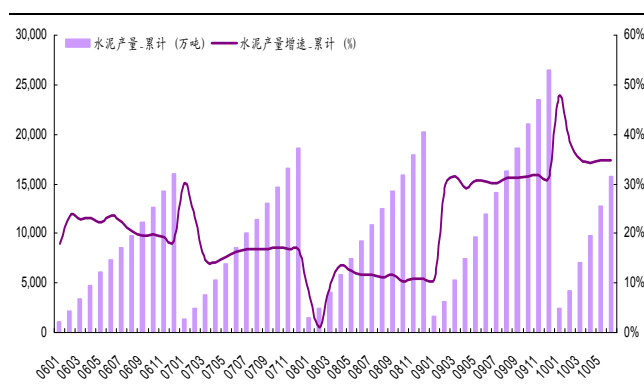
图 18: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新



资料来源：光大证券研究所

图 19: 西南地区水泥行业累计产量与增速

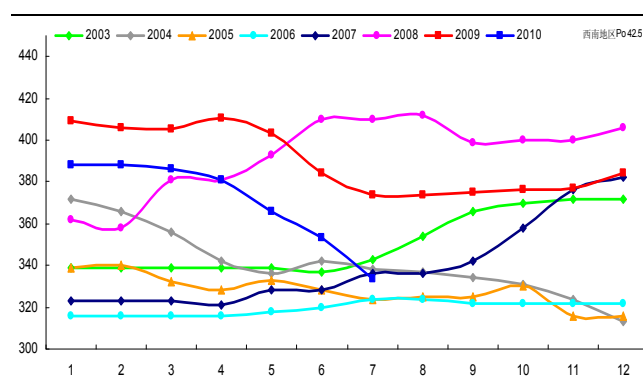
10 年 1-6 月西南水泥产量同比增长 34.82%，环比降 2.2%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

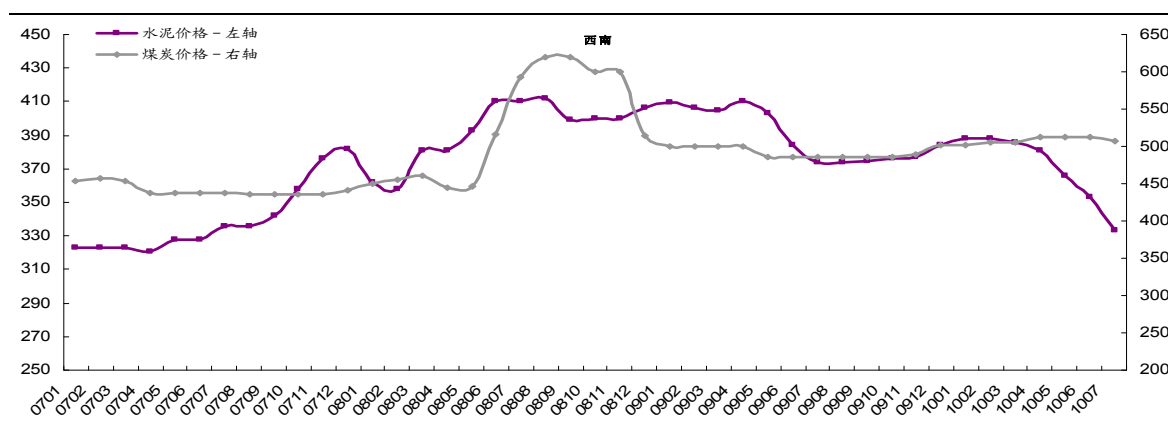
图 20: 西南地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 7.02%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

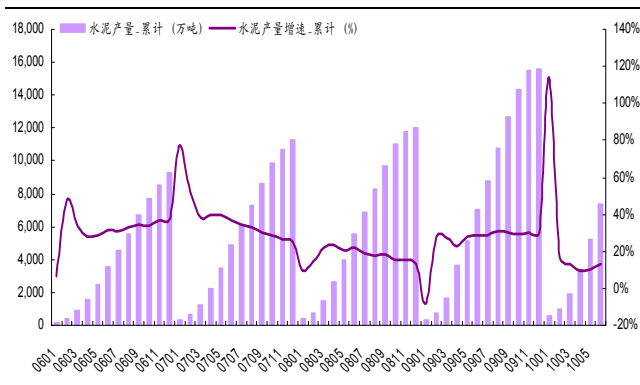
图 21: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新



资料来源：光大证券研究所

图 22:东北地区水泥行业累计产量与增速

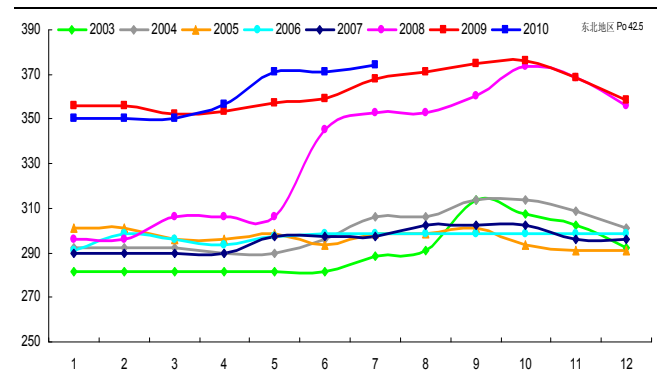
10 年 1-6 月东北水泥产量同比增长 13.39%，环比增 20.4%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

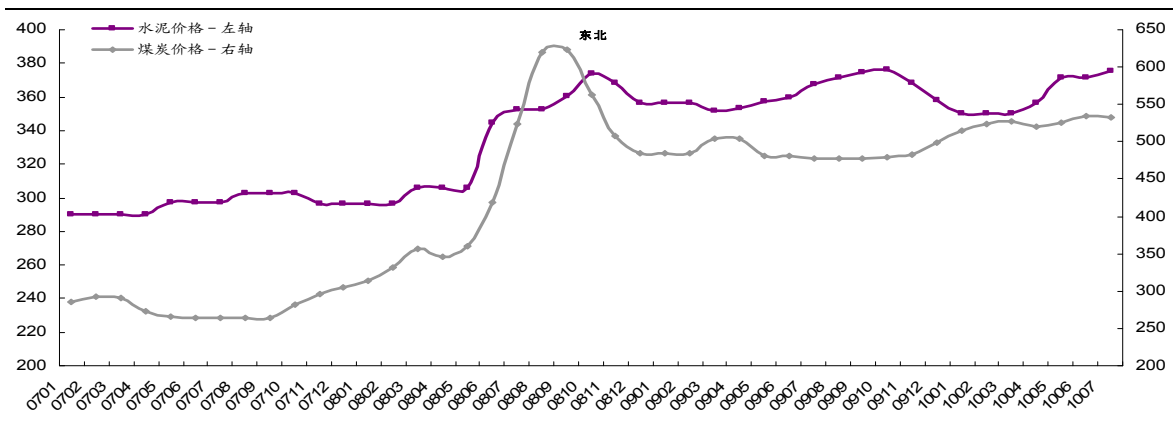
图 23:东北地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前东北地区水泥价格同比增长 0.87%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

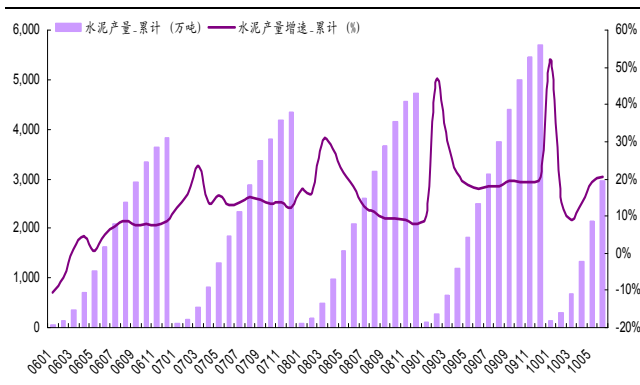
图 24: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新



资料来源：光大证券研究所

图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速

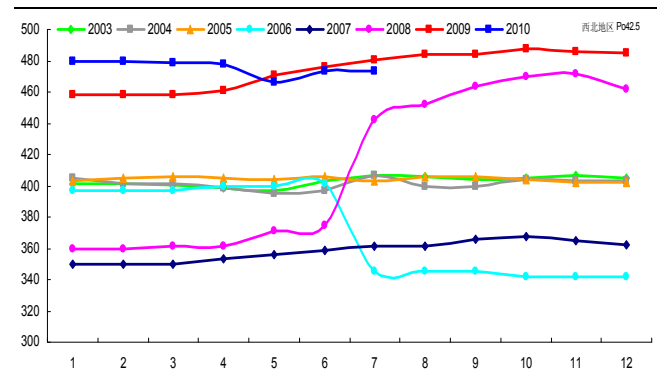
10 年 1-6 月西北水泥产量同比增长 20.44%，环比增长 2.2%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

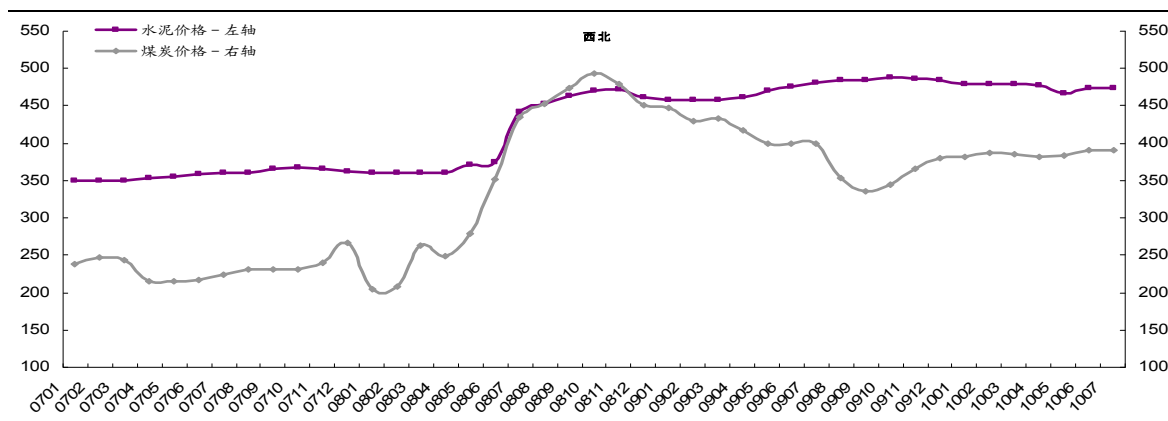
图 26:西北地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前西北地区水泥价格同比上涨 2.04%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

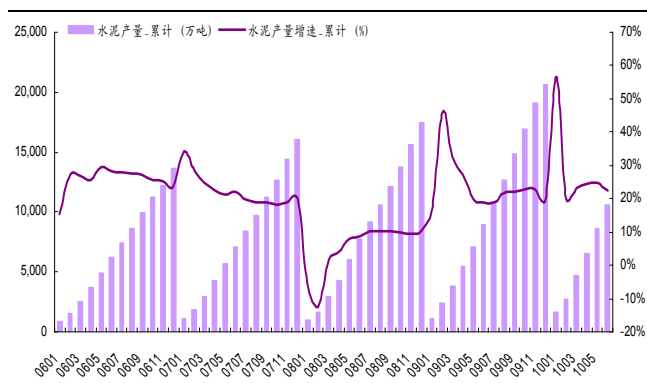
图 27: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新



资料来源：光大证券研究所

图 28: 中南地区水泥行业累计产量与增速

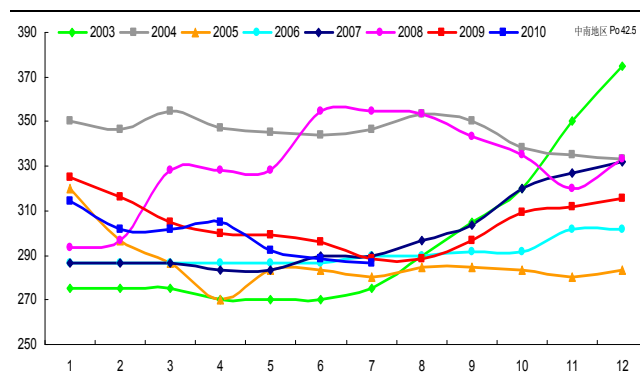
10 年 1-6 月中南水泥产量同比增长 22.59%，环比增 2.9%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

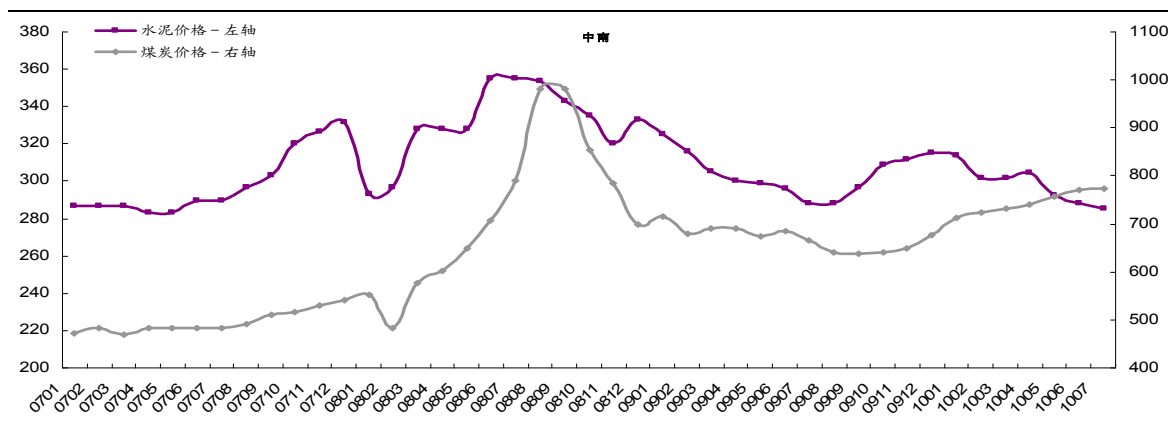
图 29: 中南地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前中南地区水泥价格同比下降 1.92%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

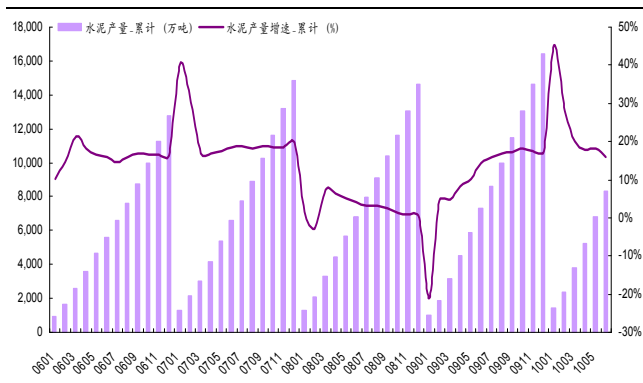
图 30: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新



资料来源：光大证券研究所

图 31:东南地区水泥行业累计产量与增速

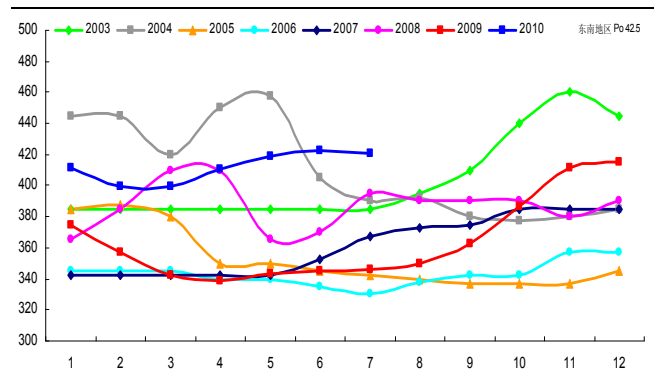
10 年 1-6 月东南水泥产量同比增长 15.94%，环比降 3.6%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

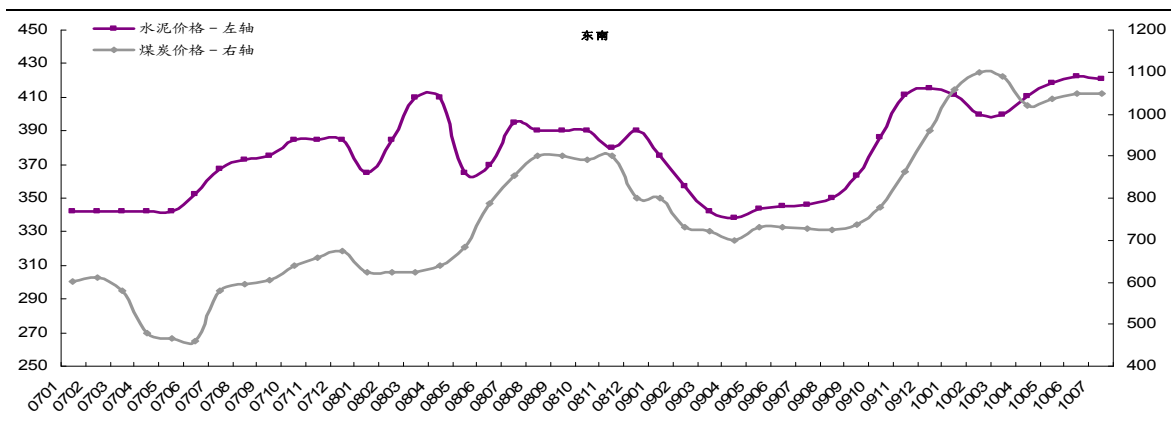
图 32:东南地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前东南地区水泥价格同比上涨 17.83%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33: 东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-本周更新

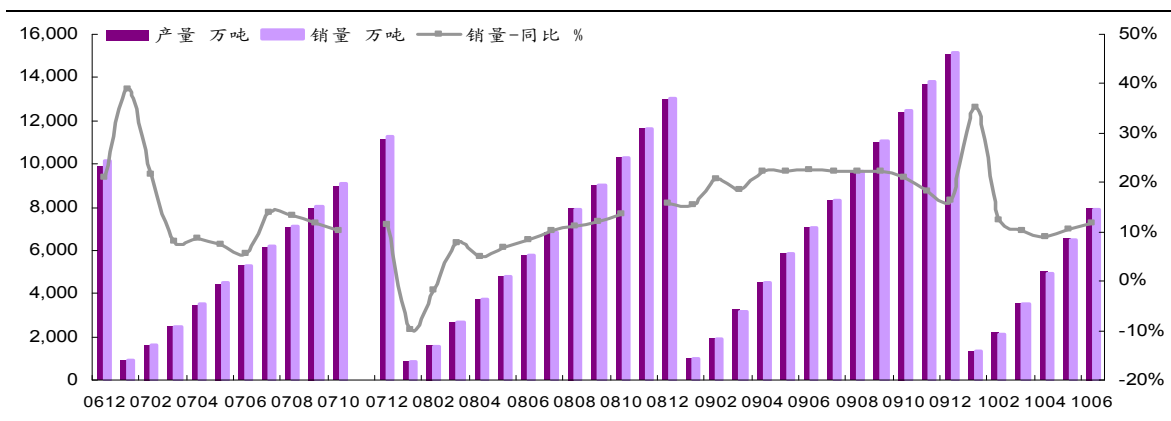


资料来源：光大证券研究所

公司经营篇：

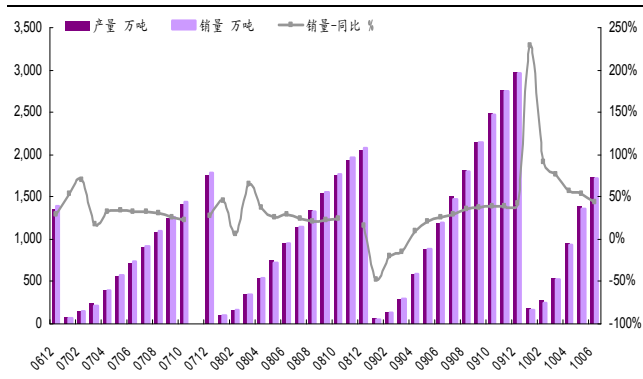
图 34: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览

10 年 1-6 月公司销量同比增长 11.69%，单 6 月同增 18.54%



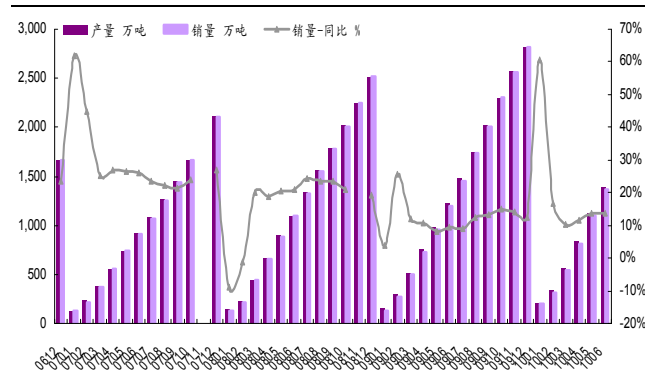
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 35：冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览
 10 年 1-6 月公司销量同比增长 43.33%，单 6 月同增 17.74%



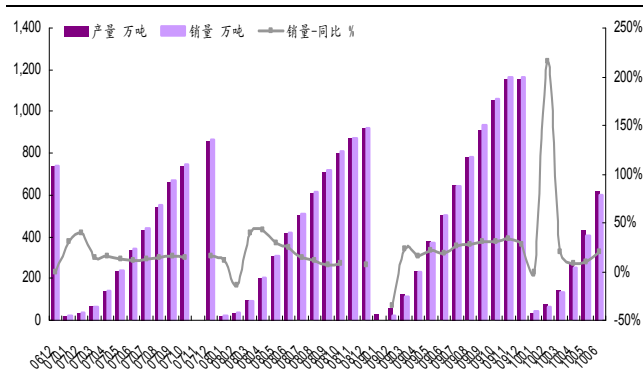
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 36：华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览
 10 年 1-6 月公司销量同比增长 13.88%，单月同增 19.04%



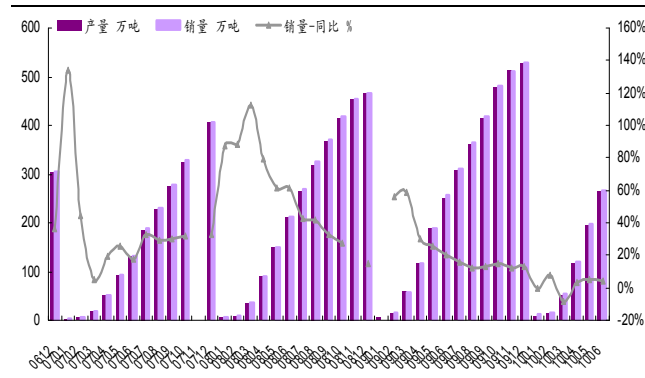
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 37：天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览
 10 年 1-6 月公司销量同比增长 20.20%，单 6 月同增 51.60%



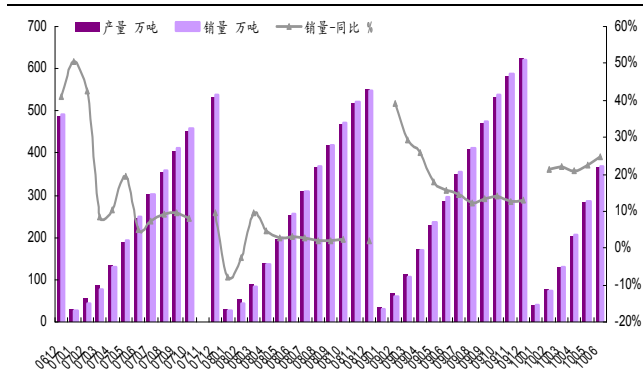
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 38：赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览
 10 年 1-6 月公司销量同比增长 3.91%，单 6 月同增 14.01%



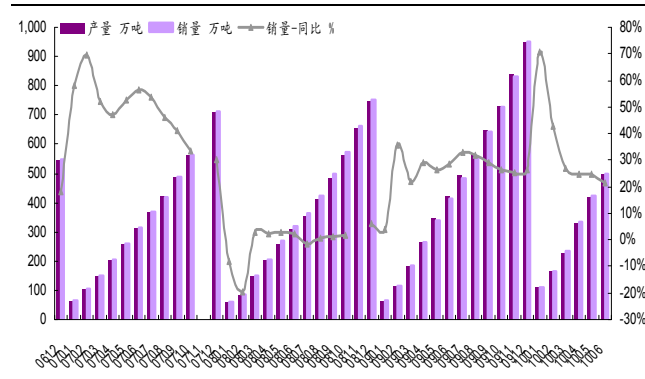
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 39：祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览
 10 年 1-6 月公司销量同比增长 24.81%，单 6 月同增 43.88%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 40：塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览
 10 年 1-6 月公司销量同比增长 21.60%，单 6 月同增 7.88%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

估值篇:

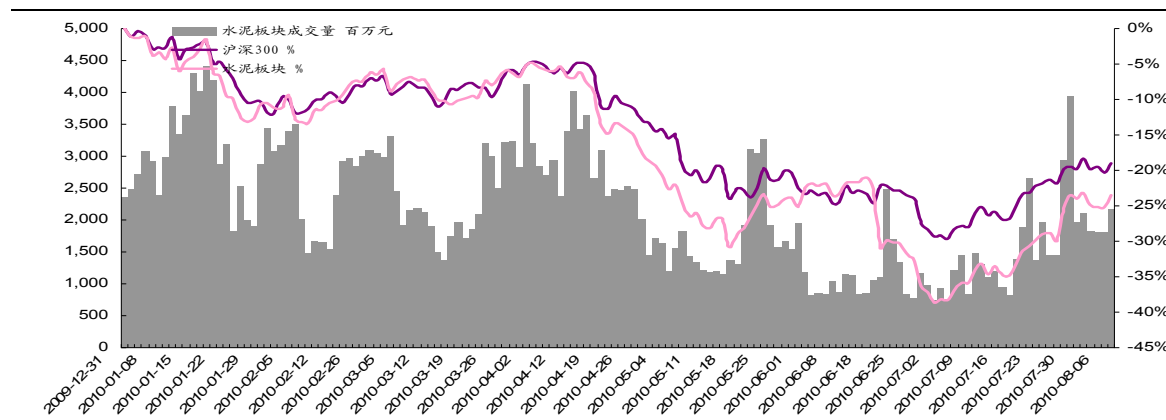
图 41: 本周水泥行业指数运行情况

重点指标	分项目细分	上周 7-30	本周 8-6	变化 +/-	备注
涨幅	水泥	-24.07%	-23.58%	0.49	涨幅指标取 09 年 12 月 31 日作为基期,
	沪深 300	-19.77%	-18.96%	0.81	更能体现 10 年行业动态变化
PE	水泥	19.05	18.73	-1.68%	TTM, 剔除负值, 前期因进入年报密集
	沪深 300	15.86	15.68	-1.13%	期, TTM 指标出现波动, 随年报公布完
PB	房地产行业	21.72	21.37	-1.61%	毕该异常得到消除
	水泥	2.62	2.58	-1.53%	
	沪深 300	2.55	2.52	-1.18%	
	房地产行业	2.96	2.91	-1.69%	

资料来源: WIND、光大证券研究所

图 42: 水泥行业指数与沪深 300 相对涨幅比较

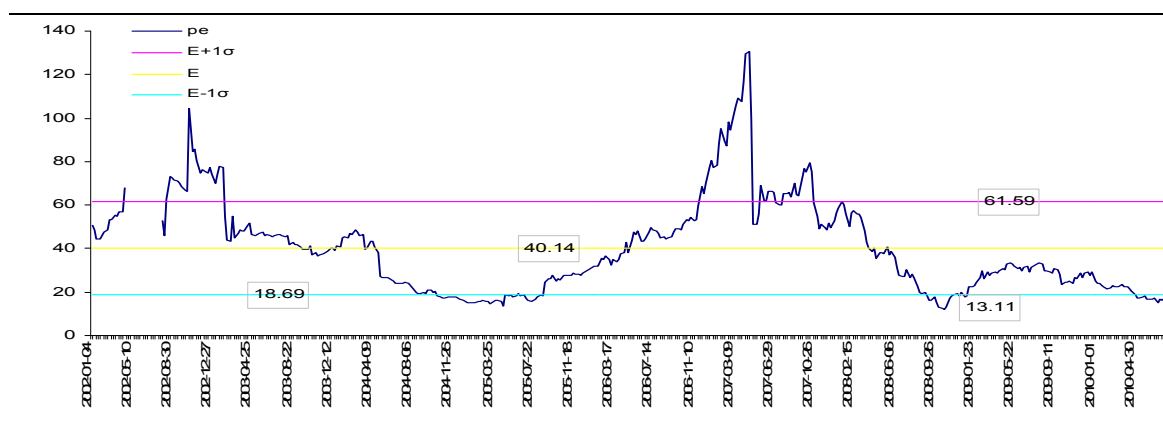
涨幅指标取 09 年 12 月 31 日作为基期, 更能体现 10 年行业动态变化。



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 43: 水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM）

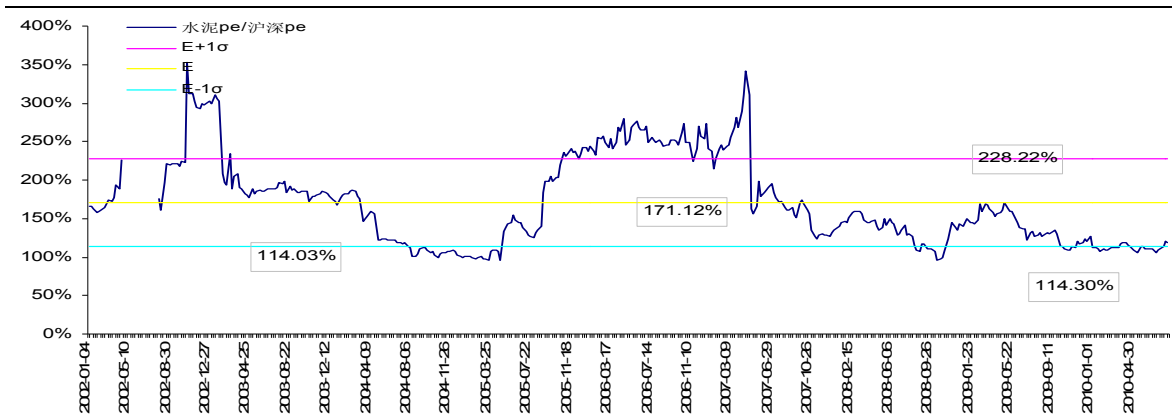
目前水泥行业市盈率在历史下限水平



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 44：水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价（整体法、TTM）

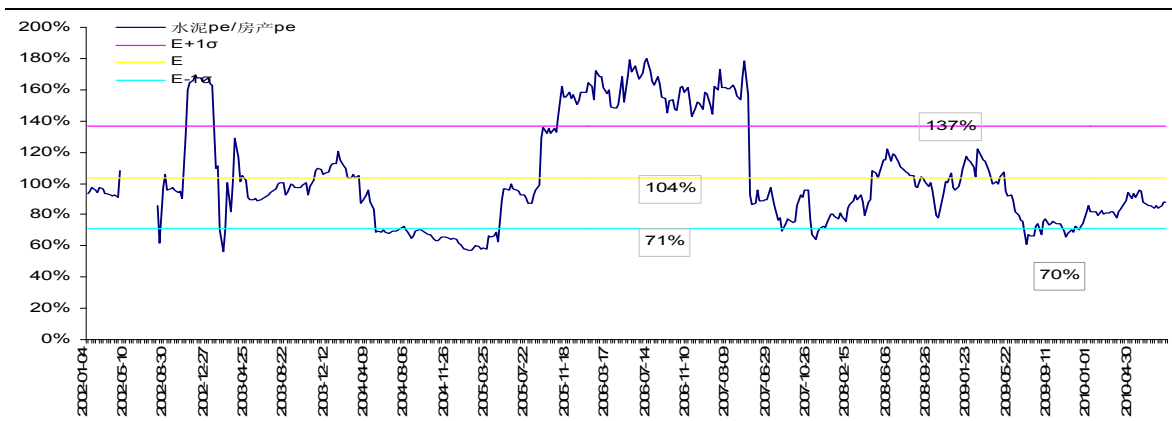
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平接近下限水平



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 45：水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价（整体法、TTM）

目前水泥行业相对房地产行业市盈率溢价水平由下限水平向均值水平靠近



资料来源：WIND、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

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。

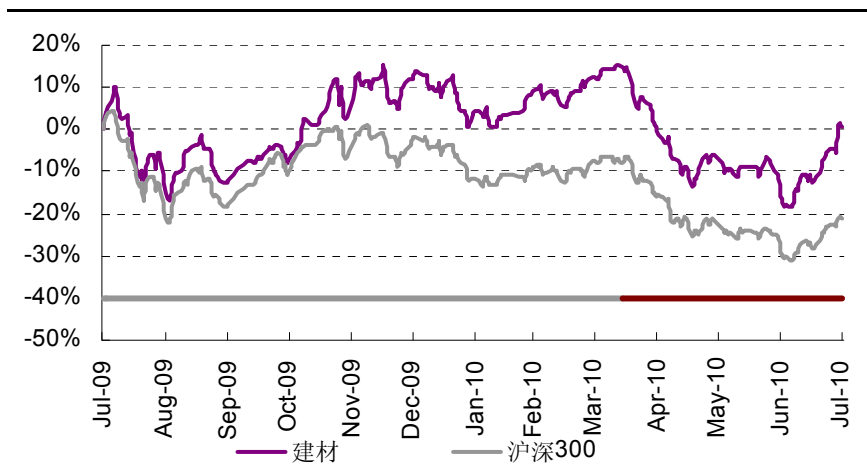
分析师声明

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
2010-04-12	买入
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

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。