



水利水电工程施工

2010.08.24

水电建设加速，10 年将新增 1.8 亿千瓦

—水利水电系列报告之三

**韩其成**

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

S0880208070351

白晓兰

021-38674660

baixiaolan008216@gtjas.com

S0880110030026

本报告导读：

全国水电工作会议预计 2020 年，我国水电装机容量将达 3.8 亿千瓦。十一水电开工量远低于规划，为了提高非化石能源占比与节能减排，未来 10 年必加大水电投资摘要：

事件：每日经济新闻报道，近日召开的全国水电宣传工作会议上，国家能源局有关人士预计，未来十年投入运行的 70 万千瓦及以上容量的超大水电机组总计将超过 100 台。到 2020 年，全国新增装机容量将达 1.8 亿千瓦，而三峡水电站总装机容量为 1820 万千瓦，新增装机容量相当于 10 个三峡。

8 月 19 日~20 日，全国水电宣传工作会议在京召开。会议是在国家调整能源结构、保护环境和应对气候变化大背景下召开，会议重点是回顾和总结现阶段我国水电宣传工作的不足，同时讨论修订了《中国水电“十二五”宣传纲要》，这一纲要将为我国水电健康可持续发展创造良好的舆论环境。

评论：我们在 7 月 19 日的深度报告中认为：为了保证 2020 年非化石能源消费占能源消费 15% 的目标，水电开发规模需要达到 3.2 亿~3.5 亿千瓦。如果此次十二五规划到 2020 年水电装机总量达到约 3.8 亿千瓦（其中常规水电 3.3 亿千瓦以上<抽水蓄能电站 5000 万千瓦>，年发电量 1.15 万亿千瓦时），那么，意味着水电的投资将高于我们先前的预期。

- 07、08、09 全国核准的水电容量分别仅有 234 万千瓦、724 万千瓦和 737 万千瓦，几近停滞，十一五期间水电开工量只有 2000 多万千瓦，远低于原定的 7000 万千瓦的开工量规划，这意味着：十二五、十三五期间的水电项目的核准开工量将大幅提升，投资规模必然加大。十二五”期间水电的新开工量预计将接近 1 亿千瓦。
- 为了完成我国向国际社会做出的非化石能源占一次能源消费比重达到 15% 左右承诺，实现我国的节能减排目标，未来 5 年至少需要开工的水电项目为 1.2 亿千瓦。我国水电开发将向超大容量方向发展。
- 去年我国水电发电量 5716.9 亿千瓦，占全部发电量的 15.53%。怒江、雅鲁藏布江尚未开发，金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江总体开发程度不足 10%（这几条江仍将是开发重点），规模化水电开发的潜力巨大。正在建设中的溪洛渡、向家坝两座水电站共有 70 万千瓦及以上的机组 36 台。水电投资业务集中在西部。

公司推荐：葛洲坝作为水利水电施工行业的寡头之一，在大型水电项目上具有突出经验与技术优势，市场份额 25% 左右。推荐逻辑：1) 灾后水利项目必然大规模开展；2) 水电项目触底回升，增幅大：此次会议提出将来讲义大型水电站为主，公司主要承建项目与优势所在就是大型水电站；3) 海外业务提高快，今年与 FMG 达成设备采购与工程施工协议；3) 央企重组预期大，水利水电同质公司多，必然存在行业整合的可能性。公司估值相对低，增持评级，目标价 11.5 元。其他受益公司：粤水电、安徽水利、国统股份。

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

水利水电工程施工

增持

相关报告

水利水电工程施工：《水利水电具长期价值，8 月上旬雨量持续》

2010.07.22

水利水电工程施工：《旱涝灾害加速水利投资，大型水电项目重启可待》

2010.07.19

水利水电工程施工：《旱涝灾害加速水利投资，大型水电项目重启可待》

2010.07.18

表 1: 1998 年灾害情况

时间	波及区域	直接经济损失	洪水后国家水利措施
1998 年 8 月	长江上游迎来 5 次洪峰		
1998.8.22	松花江上游发生洪水		
1998.6.12-27	鄱阳湖水系暴发洪水, 抚河、信江、昌江水位先后超过历史最高水位; 洞庭湖水系的资水、沅江和湘江也发生了洪水。		长江干堤加固工程、黄河下游标准化堤防建设全面展开, 治淮 19 项骨干工程建设加快推进, 尼尔基、沙坡头、百色水利枢纽等一大批重点工程相继开工。同时, 江河中上游水土流失治理力度进一步加大。
1998.6.28-7.20	洪水爆发至长江中上游		
1998.7.21-31	长江中游爆发强降雨, 武汉特大暴雨洪峰, 长江中下游水位迅速回涨	2551 亿元	
1998 年 6 月	西江闽江发生特大洪水		

数据来源: 国泰君安证券研究

表 2: 2001 年灾害情况

时间	波及区域	经济损失	备注	洪水后国家水利措施
水灾				
2001.6	云南国际河出现历史性高水位			
2001.6	太湖杭嘉湖地区超过保证水位			
2001.7 上旬	珠江流域西江中游支流郁江出现新中国成立以来最大洪水			
2001.7.9	广西南宁			
2001.7 上旬	广西南部沿海防城河出现历史最高水位			
2001.7 下旬	淮河支流洪河上游发生洪水			
2001.7 下旬	河南老王坡蓄滞洪区开闸滞洪		2001 年水情年报报告 2001 年汛期, 全国没有出现流域性的大洪水, 但受局部暴雨影响, 部分中小河流发生了大洪水。	
2001.8.3	黄河支流大汶河流域降暴雨到大暴雨			
2001.8 上旬	黄河东平湖出现历史最高水位			
2001.8 下旬	黄河小浪底水库出现“异重流”			
8 月 17~19 日	黄河流域自西向东出现了一次较强的降雨过程			
2001.9 中旬	四川沱江发生流量列历史实测记录第二位的洪水			
2001.10 月	云南瑞丽江支流芒市河发生有实测记录以来的最大洪水			
旱灾				
	黑龙江全省受旱面积为 375 万公顷, 其中重旱 212 万公顷		全年全国粮食平均单产比常年下降 5% 左右。直接经济损失逾千亿元;	
	吉林全省受旱面积 270 余万公顷, 占作物总面积的 72%, 严重受旱面积近 204 万公顷		据有关部门统计, 全国累计受旱面积约 3846 万公顷, 成灾面积 2373.3 万公顷, 受灾面积是建国以来的第三位(次于 2000 年、1978 年), 成灾面积是建国以来的第二位(次于 2000 年), 属干旱严重年份	
	内蒙古因干旱有 60 万公顷农田未播种, 农作物受旱面积 297 万公顷, 受旱草场 5733 万公顷			
	陕西受旱面积 233 万公顷			
	河北受旱 250 万公顷			
	河南省受旱面积 366.7 万公顷, 成灾 200 多万公顷, 绝收 14.6 万公顷			

山西至6月末48%的县市旱情严重,有304万公顷农田受旱,其中重旱102万公顷

湖北近20个县市出现重度干旱,全省农作物受旱面积达204万公顷,直接经济损失94亿元 94亿

湖南旱灾直接经济损失也是94亿元 94亿

安徽出现了历史罕见的严重春旱和初夏旱,江淮中北部几乎接近空梅,至7月中旬全省受旱面积200万公顷,其中重旱91万公顷

四川盆地和重庆大部入冬后降水持续偏少,干旱具有发生早、来势猛,受旱面大的特点。据统计, 33亿

全省受灾面积达230万公顷,占总面积的38.9%

数据来源: 国泰君安证券研究

表 3: 2010 年以来灾害情况

时间	波及区域	直接经济损失(亿元)	备注
水灾			
2010.7.15	咸宁	11.23	120多万人受灾
2010.7.14	安徽池州河段全面超警戒水位	1.987	受灾人口445万,受涝面积440万亩,损毁水利工程1.05万处
2010.7.9	重庆水灾		
2010.7.13	云南巧家县小河镇山洪爆发	1.8	
2010.7月	湖北暴雨洪灾	77.6	
2010.6.29	安徽合肥内涝	0.632	城市交通瘫痪
2010.6.28	贵州山体滑坡		99人掩埋
2010.6.23	广西西江堤决口		决口400米
2010.6.21	江西抚河凯堤决口	2.3	决口500米
2010.6.20	江西信江特大洪水		50年一遇
2010.6.19	福建闽江发生30年一遇洪水	53.5	119千公顷农作物受灾
2010.6.19	武夷山	15	
2010.6.13	广东强范围降雨波及半个省	7.86	受灾面积42.224千公顷,倒塌房屋3573间
2010.6.9	湖南资水20年一遇洪水	17	
2010.6.7-6.10	黄淮及以南地区出现大面积降雨特大降雨		
2010年6月初	贵州铜仁地区,黔东南州遭受洪涝	1	
2010.6.2	广西岑溪市和容县接壤地区暴发泥石流	6.11	42人死亡
2010.5.28-5.31	西藏四川云南贵州大面积降雨		
2010.5.20-5.23	湖南北部,江西北部受洪灾	7.5	
2010.5.16	广东韶关河源梅州清远洪涝	3.76	
2010.5.6	江西61个县市遭遇特大暴雨	240	
2010.5.5	湖南新化山体滑坡	5.6	
2010.5.5	贵州赫章县水灾		电力水利设施损毁严重
2010.5.3	重庆水灾	4.2	
2010年4月中下旬	长沙桂林出现洪水		倒塌房屋2000多间,30万人受灾
2010年4月中	福建中西部出现暴雨,闽江开始		

旬 出现洪水
 江西赣东北地区受暴雨袭击,洪水围困
 2010年3月初

旱灾

2010-5-18	山西大部出现旱情	
2010-4-16	贵州出现旱情	
2010-4-2	广西 1000 万人受旱灾	干旱造成耕地减少 110 万亩
2010-3-30	海南 7 个县市旱情严重	5 万人受灾
2010-3-19	四川攀西地区连续无降水 185 天	50 万耕地无法耕种
2010-3-2	四川超过 800 万人受旱灾	

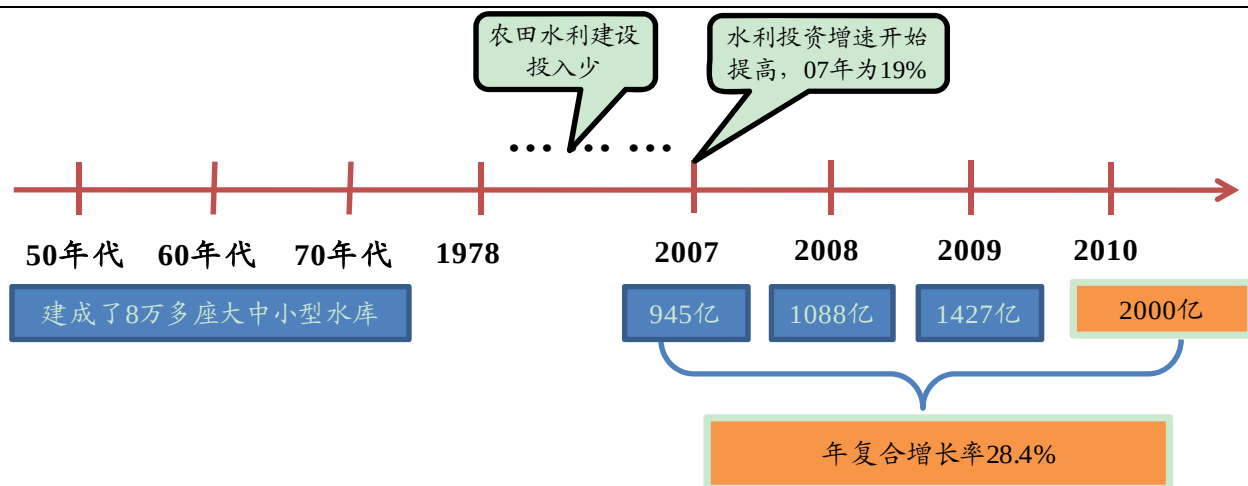
来源：全国水力资源复查成果报告，国泰君安证券研究

表 4：我国领导人对水利水电的支持发言

时间	职务	发言人	事件	发言内容
2010-4-4	国家总理	温家宝	贵州考察	对水利建设提出四项要求：一是抓紧编制重点水源工程近期建设规划，二是加快小型农田水利设施建设，三是加强田间节水工程建设，四是抓好因灾受损水利设施修复。
2010-5-31	国家发改委副主任、能源局局长	张国宝		如不抓紧开工一批新的水电项目，将难以实现中国向国际社会承诺的 2020 年节能减排目标。
2010-6-29	能源局副局长	吴吟		水电是 2030 年前可再生能源发展的第一重点，要积极加快有序发展水电，大力发展非水可再生能源，使可再生能源战略地位逐步提升，成为我国新的绿色能源支柱。
2010-6-19	能源局副局长	吴吟	中国能源与“十二五”能源发展论坛	。“十二五”时期，必须做好煤炭这篇文章，加快天然气开发，加大水电、核电建设，大力发展可再生能源，为实现 2020 年能源结构调整和温室气体减排目标打下坚实基础。
2010-6-29	中国能源研究会常务副理事长	周大地		水电投资加快势在必行。因为，“大型水电项目建设周期少则五年，多则需要七八年，如果投资慢了，必将对低碳目标的完成产生重大影响。”
2010-6-29	中国水力发电工程学会副秘书长	张博庭		“十一五”期间，本来预计核准 7000 万千瓦水电，实际只核准了 2000 万千瓦的水电项目。“十一五”未核准的很多项目需要到“十二五”来核准，再加上“十二五”需要核准的项目，预计 2011-2015 新核准 1 亿千瓦的水电项目，才能保证 2020 年的碳目标实现。
2010-7-3	国家发改委副主任、能源局局长	张国宝	上海世博会南京论坛	大力发展天然气、水电和核电等绿色支柱能源，积极发展风能、太阳能、生物质能等非水可再生能源，推进传统化石能源的高效清洁利用，不断优化能源结构。

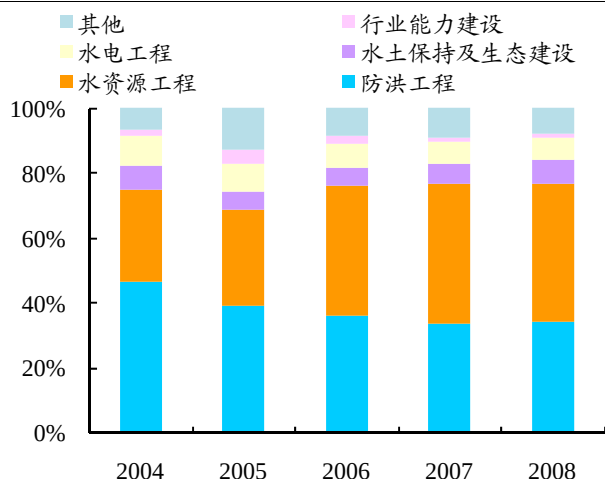
数据来源：国泰君安证券研究

图 1: 水利建设总体情况



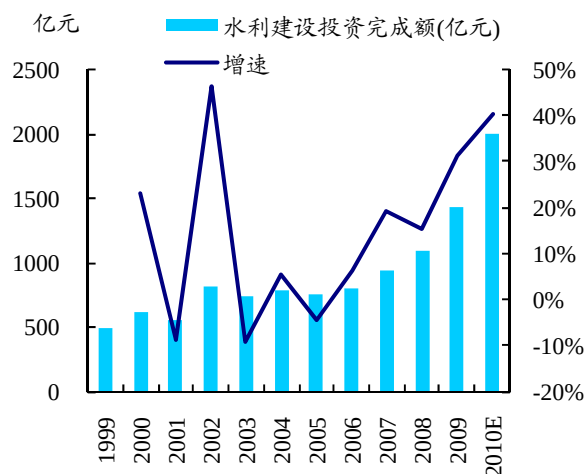
数据来源：国泰君安证券研究

图 2: 水利建设投资分项目占比



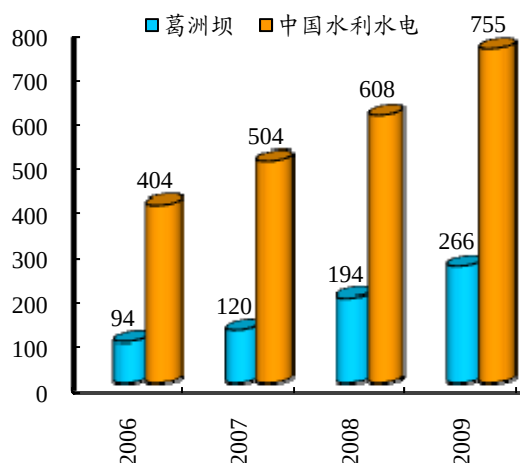
数据来源：水利统计公报，国泰君安证券研究

图 3: 水利建设投资规模及其增速



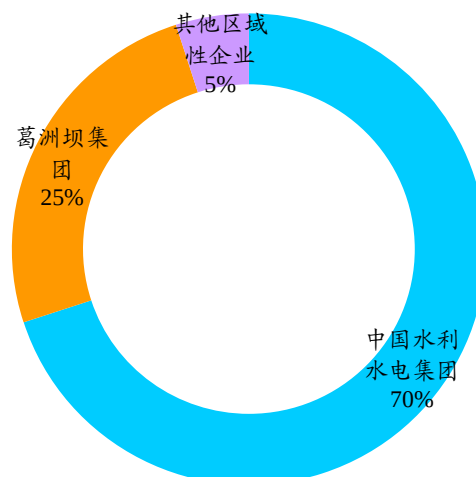
数据来源：水利统计公报，国泰君安证券研究

图 4: 中国水利水电与葛洲坝营业收入比较（亿元）



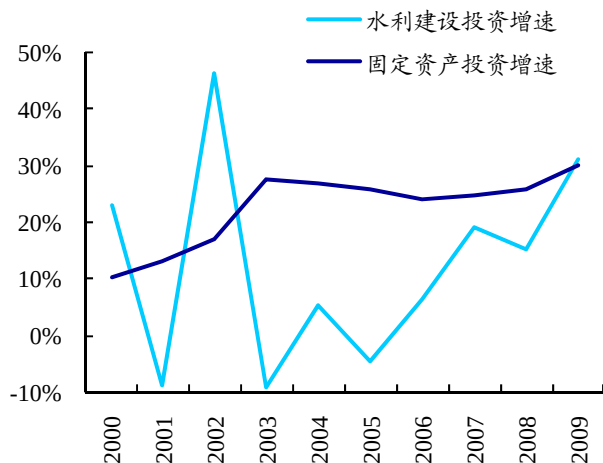
数据来源：国泰君安证券研究

图 5: 水利水电建设市场份额



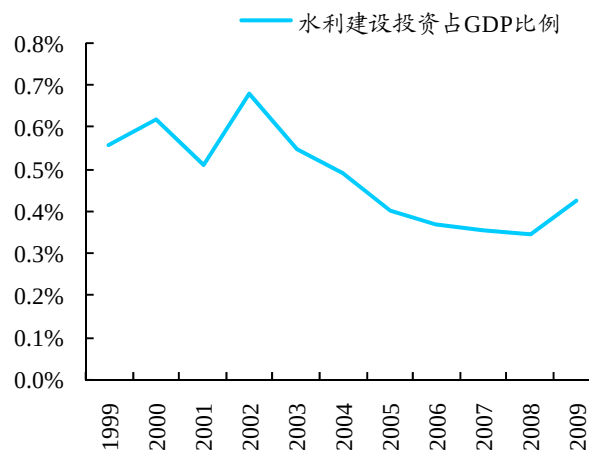
数据来源：国泰君安证券研究

图 6: 水利投资增速落后于固定资产投资增速



数据来源: 水利部, 国泰君安证券研究

图 7: 水利建设投资占 GDP 比例开始回升



数据来源: 水利部, 国泰君安证券研究

表 5: 云南省水库建设规划

2010-2012 建设规划	
投资额	500 亿元以上
水利工程	100 件大型水利工程; 100 万件以上五小工程
新增库容量	30 亿立方米 (十二五规划后期)

数据来源: 云南水利局、国泰君安证券研究

表 6: 贵州省骨干水源工程建设规划

	单位	规划	开工规划		
			2010~2011	2015 年前	2016~2020
大型水利枢纽	座	8		3	5
中型水库	座	165	19	60	86
小 1 型水库	座	612		149	463
总库容	亿立方米	76	6.2	35	35
新增供水量	亿立方米	96	7	37	52
总投资	亿元	1027	74	398	555

数据来源: 贵州水利局、国泰君安证券研究

表 7: 四川省重点水源工程建设规划

	类型	2010	2011	2012	2013	2014	2015
总库容(万 m ³)	中型水库	31,922.00	25,971.70	16,063.00	20,061.80	18,738.70	139,088.90
	小(1)型水库	17,469.25	13,531.90	10,918.02	9,411.20	6,808.85	37,614.14
	小(2)型水库	3,810.23	3,241.98	3,239.73	2,651.37	1,945.39	2,323.67
	合计	53,201.48	42,745.58	30,220.75	32,124.37	27,492.94	179,026.71
总投资 (亿元)	中型水库	58.40	33.59	31.37	33.43	27.05	203.45
	小(1)型水库	28.84	23.83	17.69	14.67	15.38	62.90
	小(2)型水库	10.70	9.25	9.00	7.31	6.06	6.81
	合计	97.94	66.67	58.06	55.42	48.49	273.16

数据来源: 四川水利局、国泰君安证券研究

表 8: 南水北调总体规划

请务必阅读正文之后的免责条款部分

	长度 (km)	调水规模 (亿 m ³)	投资额 (亿元)
东线工程	1,466.50	148	
中线工程	1,431.95	130	
西线工程		170	
总计		448	6000

来源：南水北调网，国泰君安证券研究

表 9：南水北调分期工程情况

		调水规模 (亿 m ³)	投资额 (亿元)	工期 (年)
东线	一期工程	89	533	5
	二期工程	59	224	3
	三期工程		116	5
中线	一期工程	95	2013	8
西线	一期工程	90	469	
	二期工程		641	
	三期工程	80	1930	

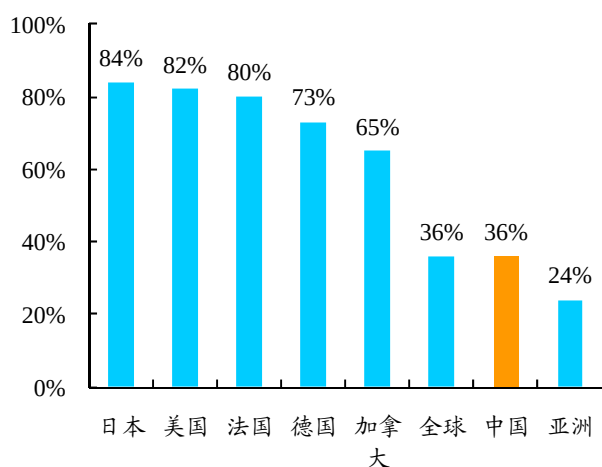
来源：南水北调网，国泰君安证券研究

表 10：南水北调截至 2010 年 3 月的投资情况

	累计投资 (亿元)	明细	亿元
东、中线一期工程	643.80	中央预算内投资	167.70
		中央预算内专项资金 (国债)	106.50
		基金 (地方)	86.90
		贷款	282.70
工程建设项目	408.96	东线一期	70.31
		中线一期	338.66

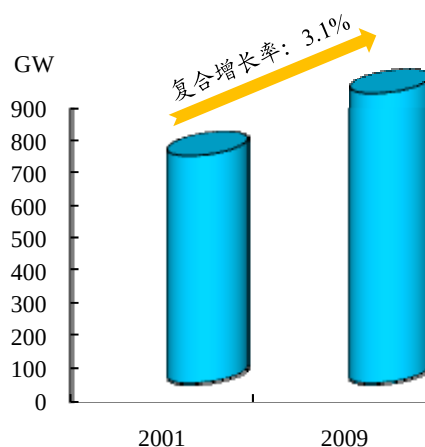
来源：南水北调网，国泰君安证券研究

图 8：2007 年部分国家水电开发程度比较

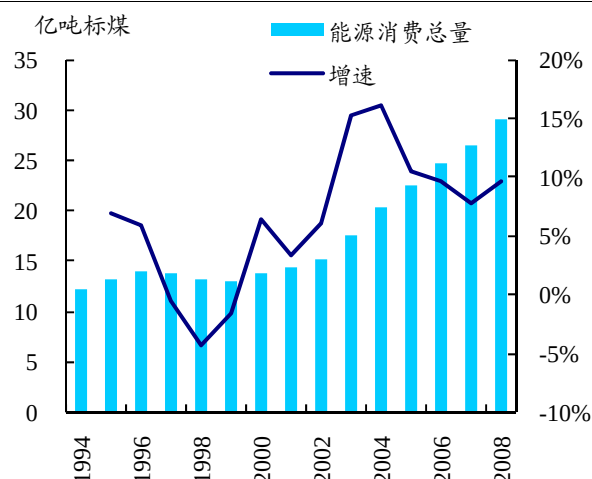


数据来源：国泰君安证券研究注：中国为 2009 年数据

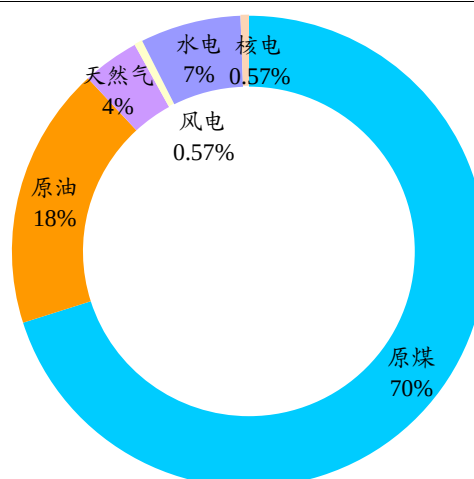
图 9：世界水电装机容量情况



数据来源：水利部，国泰君安证券研究

图 10: 中国能源消费量情况 (亿吨煤当量)


数据来源: 中国能源统计年鉴, 国泰君安证券研究

图 11: 2009 年中国能源消费结构


数据来源: 中电联, 国泰君安证券研究

表 11: 十三大水电基地规划装机容量及开发建设状况 (截至 2009 年年底)

序号	基地名称	河流范围	装机容量 (MW)	年发电量 (亿 kwh)	已建比重 (%)	在建比重 (%)	前期比重 (%)
1	金沙江干流水电基地	石鼓——宜宾	62,250	2,920	0.0	30.0	70.0
2	长江上游水电基地	宜宾——宜昌, 清江干流	28,840	1,280	84.2	14.6	1.2
3	雅砻江干流水电基地	两河口——江口	25,700	1,250	12.8	42.0	45.2
4	澜沧江干流水电基地	云南省境内	25,110	1,400	16.0	43.0	41.0
5	大渡河干流水电基地	下尔呷——铜街子	24,920	1,136	6.6	28.9	64.5
6	怒江干流	干流松塔以下至边界	21,990	1,037	0.0	0.0	100.0
7	黄河上游水电基地	干流茨哈——青铜峡段	20,930	750	45.3	27.5	27.2
8	南盘江红水河水电基地	黄泥河, 天生桥——长洲	14,300	635	71.5	15.8	12.7
9	东北水电基地	黑、吉、辽三省	13,260	355	43.0	4.1	52.9
10	闽、浙、赣水电基地	闽、浙、赣三省诸河	12,200	315	68.0	3.0	29.0
11	乌江水电基地	干流+洪家渡	11,220	396	47.0	50.0	3.0
12	湘西水电基地	湘、沅、资、澧水	10,810	378	67.3	10.0	22.7
13	黄河中游水电基地	托克托县至潼关	6,430	178	25.0	28.0	47.0
合计			277,960	12,030			

来源: 水电水利规划设计总院, 国泰君安证券研究

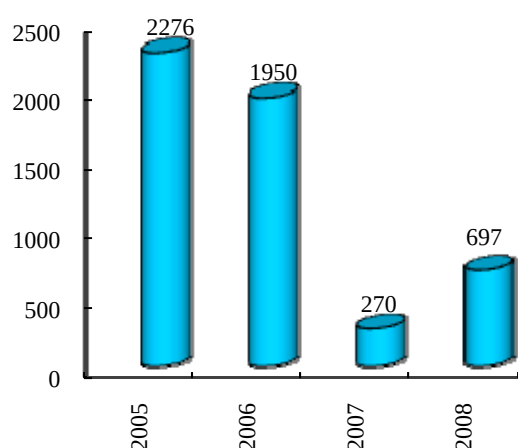
表 12: 发改委最近批准的水电项目

序号	项目	审批通过时间
1	大唐岩滩水电公司扩建工程项目	2010-06
2	保山市龙陵县公养河三级 16 兆瓦水电项目	2010-05
3	陕西隆鑫一级和二级打捆水电项目	2010-05
4	云南大姚县多底河水电站项目	2010-05
5	湖南桐坝小水电项目	2010-05
6	贵州省水城县猴场小水电项目	2010-05
7	云南施底河一级 30 兆瓦水电站项目	2010-05
8	罗平县红岩 8 兆瓦水电项目	2010-05
9	广西贺州市莲花一级和莲花二级小水电打捆项目	2010-05

10	云南省金河四级水电项目	2010-05
11	云南那么果河小水电打捆项目	2010-05
12	漯河市生活垃圾填埋场填埋气发电项目	2010-05
13	贵州背雷 8.4 兆瓦小水电项目	2010-05
14	甘肃省新民滩 10 兆瓦小水电扩建项目	2010-05
15	四川省大渡河沙湾水电站	2010-05
16	贵州清水塘 9MW 水电项目	2010-02
17	四川木苏沟一级和二级 12.4MW 水电打捆项目	2010-02
18	江西修河下坊 36MW 水电站项目	2010-02
19	云南龙江 240MW 水电站项目	2010-02
20	四川峨胜水泥股份有限公司纯低温余热发电项目	2010-02
21	福建省上杭县涧头水电站	2010-02
22	福建省上杭县回龙水电站	2010-02
23	甘肃 74MW 河口水电项目	2010-02
24	迪庆州德钦县相多河二级电站	2010-02
25	迪庆州德钦县相多河一级电站	2010-02
26	迪庆州德钦县施坝河二级电站	2010-02
27	四川乡城县玛依河二级跌水电站	2010-02
28	迪庆州德钦县施坝河一级电站	2010-02
29	陕西省太山水电项目	2010-02
30	世行贷款新疆坎儿井保护及节水灌溉项目资金	2010-02
31	安徽佛子岭抽水蓄能电站	2009-12
32	云南澜沧江功果桥水电站工程	2009-05
33	广东清远抽水蓄能电站	2009-03
34	云南红河马堵山水电站	2008-12
35	重庆乌江银盘水电站	2008-12
36	江苏溧阳抽水蓄能电站	2008-11

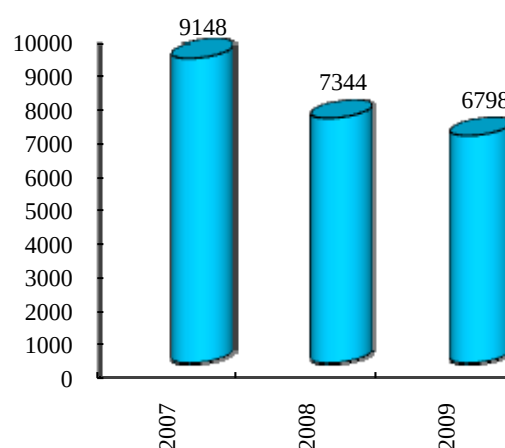
数据来源：公开资料，国泰君安证券研究

图 12：水电项目核准建设规模保持低位（万千瓦）



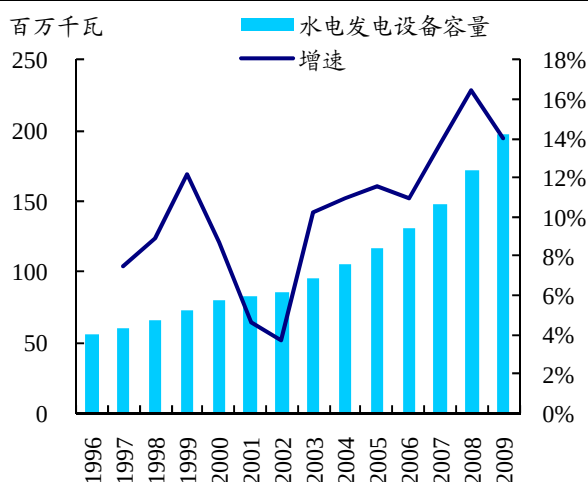
数据来源：国泰君安证券研究注：未包括抽水蓄能电站

图 13：我国水电在建规模持续下降（万千瓦）



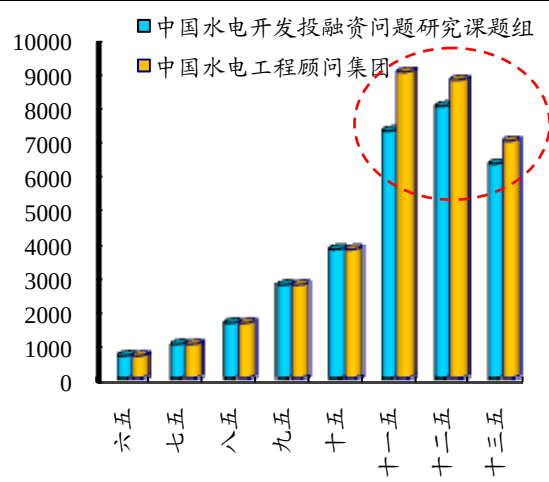
数据来源：国泰君安证券研究

图 14: 我国水电装机容量及同比增速



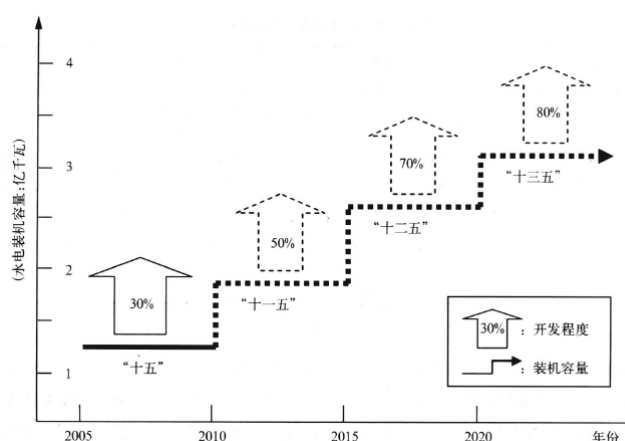
数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 15: 两个机构对水电装机容量的预测



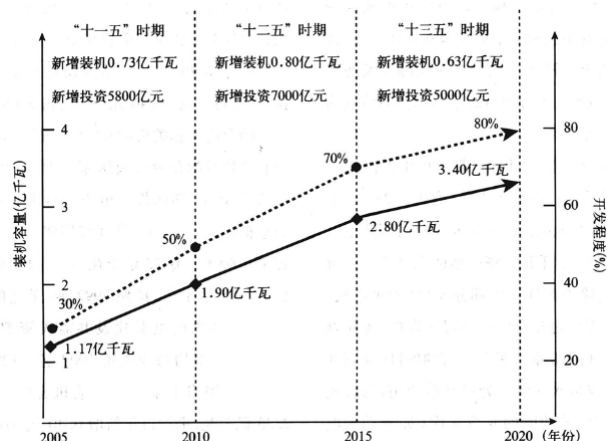
数据来源: 中国水电开发投融资问题研究课题组, 国泰君安证券研究

图 16: “十一五”水电规划和 2020 年水电长远规划



数据来源: 中国水电开发投融资问题研究课题组, 国泰君安证券研究

图 17: 2020 年前的水电投资估算



数据来源: 中国水电开发投融资问题研究课题组, 国泰君安证券研究

表 13: 不同国家水电开发情况

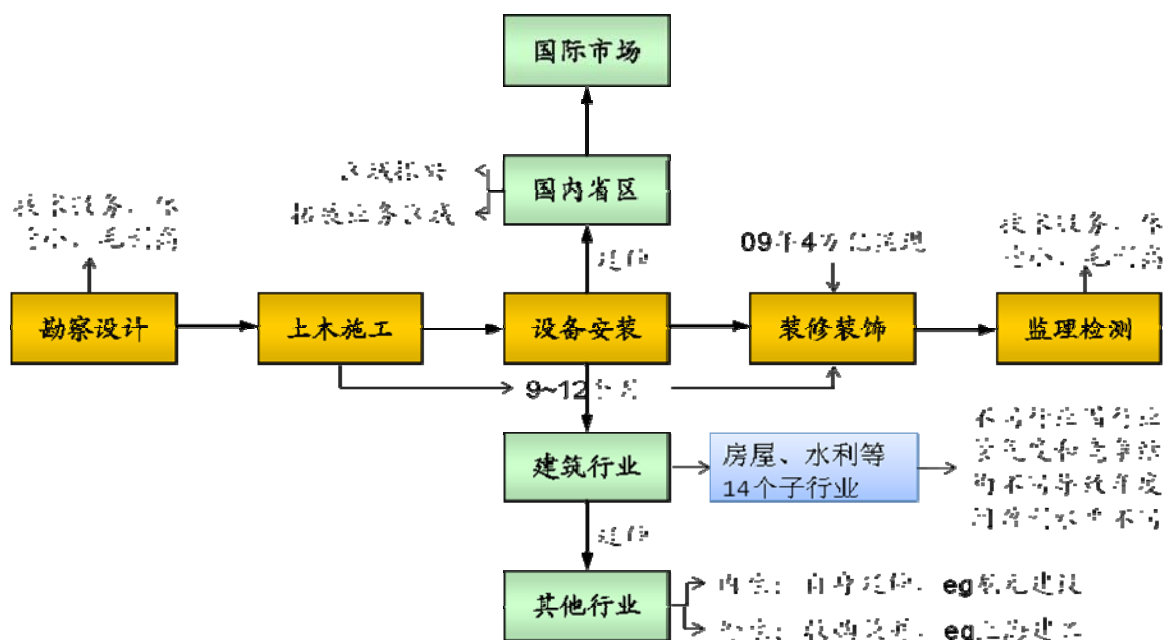
国家	经济可发量 (亿千瓦时/年)	开发加速期		2007 水电开发情况			2009 年人均 GDP(美元)
		进入年份	进入年份人均 GDP (美元)	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	水力发电量占经济可开发量的比例	
美国	3760	1945	1300	7540	2496	66%	46859
法国	715	1960	1335	2500	581	81%	46015
日本	1143	1968	1500	2128	740	65%	38559
巴西	7635	1980	1400	5579	3740	49%	8197
中国	17530	进入加速期	1165	17200	4853	28%	3315
印度	6000	尚达不到大规模	N/A	1238	1221	20%	1016
喀麦隆	1030	开发水电的经济	72	45	38.5	4%	1199

尼泊尔	1510	门槛	N/A	60	28	2%	240
哈萨克斯坦	270		N/A	350	81	30%	1780
柬埔寨	13		N/A	N/A	0.5	4%	310
菲律宾	675		N/A	115	86	13%	1080
苏丹	50		N/A	53	15	30%	460
刚果(布)	4192		243	99	82	2%	2951

数据来源：我国水电开发投融资问题研究、世界银行网站、IMF、OECD、world energy council、国泰君安证券研究

注：所有国家水电开发数据为 2007 年数据，GDP 为 2009 最新数据

图 18：建筑行业的纵向与横向产业链



注：关于纵向与横向产业链的论述与观点，详见国泰君安建筑 10 年中期策略报告《纵横捭阖：地铁、装修、国际化、重组 4 条主线》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。

白晓兰:

建材、建筑行业助理研究员，复旦大学经济学硕士，CPA。2007 年-2009 年就职于安永华明会计师事务所，高级审计师。2009 年 11 月加入国泰君安证券。

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		