

2010-10-09

建材

维持

买入

2010年1-8月行业利润情况分解：北部维持景气，南部持续提升

◇ 专题季度更新：建立行业经营跟踪数据图谱以希望能直接和清晰的分报告期和季度比较各省份乃至分区域行业利润变化情况以便于投资者简单投资，并通过定期跟踪可提前预判相关公司定期业绩！

◇ 研究员的任务不仅仅在于预测行业和公司未来趋势，也在于将行业现状跟踪清楚，将数据和逻辑有效结合。

◆专题：建立水泥行业经营数据跟踪图谱以丰富行业研究体系

建立行业经营图谱以动态跟踪报告期和季度水泥行业利润变化情况以简单投资，进而丰富和完善我们的行业研究报告体系！我们分解 07 年至今行业经营数据，时间轴上，分报告期和季度；区域轴上，从全国分解到具体省份；利润指标上分解为吨价格、吨毛利、吨费用、吨利润指标。以期直观了解水泥行业真实盈利情况。图谱的简历可提前有效前瞻水泥行业上市公司定期业绩。

◆全国：1-8 月收入增速>利润增速>产量增速，行业经营稳健

1-8 月我国水泥行业实现利润 267 亿元，增速 21.4%；收入增速（22.1%）> 利润增速（21.4%）> 产量增速（16.7%），毛利率 15.0%（-0.4），利润率 6.44%（-0.1），结合今年固投增速回落，房地产市场国家调控，新增供给持续冲击和成本高企的背景，水泥行业经营仍属稳健；

进一步分解，产品吨净利提高源于吨毛利提高和吨费用下降。分报告期：1-8 月产品吨毛利 52.53 元，较 09 年同期提高 1.29 元；吨费用 27.59 元，较 09 年同期下降 0.47 元，吨净利 22.63 元，较 09 年同期提高 1.25 元；分季度：6-8 月产品吨毛利 54.15 元，较 09 年同期提高 1.61 元；吨费用 26.37 元，较 09 年同期下降 0.33 元，吨净利 26.38 元，较 09 年同期提高 0.91 元；

◆区域：北部地区行业景气度高于南部，华东、东南区域景气在提升

静态角度，报告期内北部地区水泥行业景气度明显高于南部地区，吨净利由高向低排列依次为西北、华北、东北、华东、东南、西南、中南；

动态角度，华东、东南区域景气持续提升，中南、西南、东北景气下降。分报告期：1-8 月吨净利变化排序依次为东南（+14.1 元）、华东（+3.7 元）、华北（+3.2 元）、西北（-0.6 元）、东北（-0.9 元）、中南（-5.2 元）、西南（-7.4 元）；分季度：6-8 月吨净利变化排序依次为东南（+13.9 元）、西北（+5.3 元）、华东（+4.2 元）、华北（+0.9 元）、中南（-5.2 元）、西南（-5.7 元）、东北（-7.5 元）；

◆省份及公司季报前瞻：盈利质量角度，天山、青松、海螺、塔牌最优

静态角度，报告期内西藏、新疆、宁夏、青海、甘肃吨净利最高，山西、贵州、湖北、重庆、上海吨净利最低；

动态角度，分报告期：1-8 月西藏、天津、广东、海南、广西吨毛利提高幅度最优，四川、贵州、重庆、甘肃、湖北吨毛利下降幅度最大；海南、广东、西藏、广西、云南吨净利提高幅度最优，四川、重庆、宁夏、湖北、贵州吨净利下降幅度最大；分季度：6-8 月西藏、天津、广东、上海、广西吨毛利提高幅度最优，甘肃、云南、贵州、四川、湖北吨毛利下降幅度最大；西藏、广西、青海、广东、新疆吨净利提高幅度最优，四川、吉林、重庆、贵州、湖北吨净利下降幅度最大；

综合比较 31 个省市自治区 1-8 月及 6-8 月吨毛利和吨净利的同比提升和下降变化图谱，分析认为，以吨盈利水平同比提高为标准，重点公司 3 季报盈利质量最优的是天山股份、青松建化、海螺水泥、塔牌集团，另外冀东水泥、祁连山的盈利质量基本保持稳定。

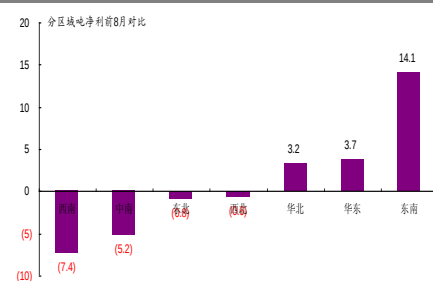
分析师：

陈浩武（执业证书编号：S0930210040003）

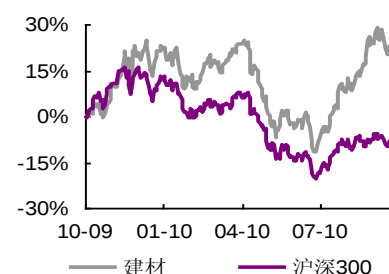
22169050

chenhaowu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

2010年上半年部分区域盈利下降，但无碍行业整体利润稳定增长

..... 2010-07-19

图表目录

图 1: 水泥行业下游需求增速一览.....	7
图 2: 全国水泥行业累计产量与增速.....	7
图 3: 全国水泥行业投资运行情况	7
图 4: 2010 年 1-8 月水泥行业经营指标数据增速一览.....	8
图 5: 2010 年 1-8 月各省市水泥行业经营指标数据增速一览.....	8
图 6: 全国水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	9
图 7: 全国水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	9
图 8: 全国水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期.....	10
图 9: 全国水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	10
图 10: 全国水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期.....	10
图 11: 全国水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度.....	10
图 12: 全国水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期.....	10
图 13: 全国水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	10
图 14: 2010 年 1-8 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览	11
图 15: 2010 年 6-8 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览	11
图 16: 2010 年 1-8 月水泥产品分区域吨毛利较 09 年同期变化情况	12
图 17: 2010 年 1-8 月水泥产品分区域吨净利较 09 年同期变化情况	12
图 18: 2010 年 6-8 月水泥产品分区域吨毛利较 09 年同期变化情况	13
图 19: 2010 年 6-8 月水泥产品分区域吨净利较 09 年同期变化情况	13
图 20: 华北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	14
图 21: 华北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	14
图 22: 华北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期.....	14
图 23: 华北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	14
图 24: 华北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期.....	14
图 25: 华北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	14
图 26: 华北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期.....	15
图 27: 华北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	15
图 28: 华东水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	15
图 29: 华东水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	15
图 30: 华东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期.....	16
图 31: 华东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	16
图 32: 华东水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期.....	16
图 33: 华东水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	16
图 34: 华东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期.....	16
图 35: 华东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	16
图 36: 中南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	17
图 37: 中南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	17
图 38: 中南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期.....	17
图 39: 中南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	17
图 40: 中南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期.....	18
图 41: 中南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	18

图 42:中南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	18
图 43:中南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	18
图 44:西南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	19
图 45: 西南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	19
图 46:西南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	19
图 47:西南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	19
图 48:西南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	19
图 49:西南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	19
图 50:西南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	20
图 51:西南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	20
图 52:东南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	20
图 53: 东南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	20
图 54:东南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	21
图 55:东南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	21
图 56:东南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	21
图 57:东南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	21
图 58:东南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	21
图 59:东南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	21
图 60:西北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	22
图 61: 西北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	22
图 62: 西北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	22
图 63: 西北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	22
图 64: 西北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	23
图 65: 西北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	23
图 66: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	23
图 67: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	23
图 68:东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	24
图 69: 东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	24
图 70: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	24
图 71: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	24
图 72: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	24
图 73: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	24
图 74: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	25
图 75: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	25
图 76: 重点上市公司产能分布	25
图 77: 2010 年 1-8 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览	26
图 78: 2010 年 6-8 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览	26
图 79: 2010 年 1-8 月水泥产品分省份吨毛利较 09 年同期变化情况	27
图 80: 2010 年 1-8 月水泥产品分省份吨净利较 09 年同期变化情况	27
图 81: 2010 年 6-8 月水泥产品分省份吨毛利较 09 年同期变化情况	28
图 82: 2010 年 6-8 月水泥产品分省份吨净利较 09 年同期变化情况	28
图 83: 北京水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	29
图 84: 北京水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	29

图 85: 北京水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	29
图 86: 北京水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	29
图 87: 天津水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	29
图 88: 天津水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	29
图 89: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	30
图 90: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	30
图 91: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	30
图 92: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	30
图 93: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	30
图 94: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	30
图 95: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	31
图 96: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	31
图 97: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	31
图 98: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	31
图 99: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	31
图 100: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	31
图 101: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	32
图 102: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	32
图 103: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	32
图 104: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	32
图 105: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	32
图 106: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	32
图 107: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	33
图 108: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	33
图 109: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	33
图 110: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	33
图 111: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	33
图 112: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	33
图 113: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	34
图 114: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	34
图 115: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	34
图 116: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	34
图 117: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	34
图 118: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	34
图 119: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	35
图 120: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	35
图 121: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	35
图 122: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	35
图 123: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	35
图 124: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	35
图 125: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	36
图 126: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	36
图 127: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	36

图 128: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	36
图 129: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	36
图 130: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	36
图 131: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	37
图 132: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	37
图 133: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	37
图 134: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	37
图 135: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	37
图 136: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	37
图 137: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	38
图 138: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	38
图 139: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	38
图 140: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	38
图 141: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	38
图 142: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	38
图 143: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	39
图 144: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	39
图 145: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	39
图 146: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	39
图 147: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	39
图 148: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	39
图 149: 四川水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	40
图 150: 四川水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	40
图 151: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	40
图 152: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	40
图 153: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	40
图 154: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	40
图 155: 云南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	41
图 156: 云南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	41
图 157: 云南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	41
图 158: 云南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	41
图 159: 广东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	41
图 160: 广东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	41
图 161: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	42
图 162: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	42
图 163: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	42
图 164: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	42
图 165: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	42
图 166: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	42
图 167: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	43
图 168: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	43
图 169: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	43
图 170: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	43

图 171: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	43
图 172: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	43
图 173: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	44
图 174: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	44
图 175: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	44
图 176: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	44
图 177: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	44
图 178: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	44
图 179: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	45
图 180: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	45
图 181: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	45
图 182: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	45
图 183: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	45
图 184: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	45
图 185: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	46
图 186: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	46
图 187: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	46
图 188: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	46
图 189: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	46
图 190: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	46
图 191: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	47
图 192: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	47
图 193: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	47
图 194: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	47
图 195: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	47
图 196: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	47
图 197: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	48
图 198: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	48
图 199: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-报告期	48
图 200: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-季度	48
图 201: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-报告期	48
图 202: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-季度	48
图 203: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨毛利-报告期	49
图 204: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨毛利-季度	49
图 205: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨净利-报告期	49
图 206: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨净利-季度	49

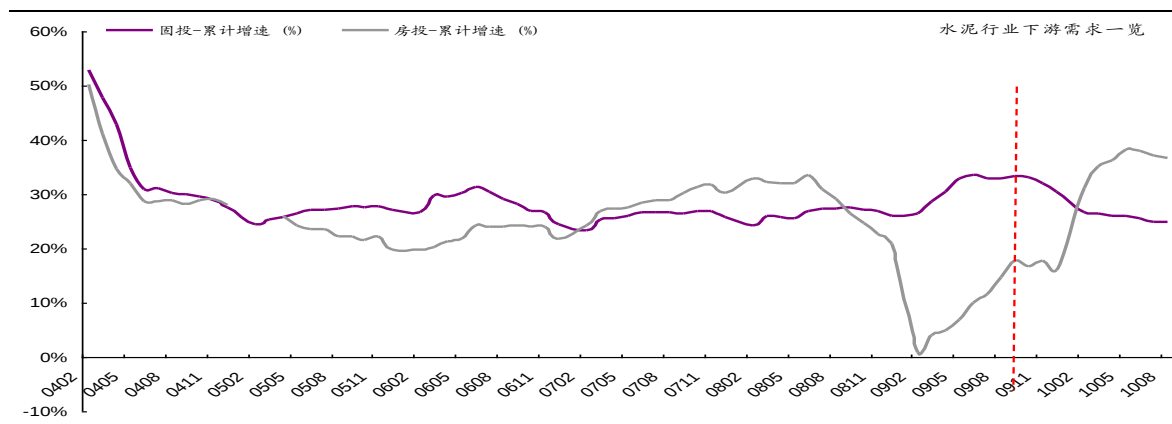
1-8 月行业经营稳健，增速指标：收入>利润>产量

2010 年 1-8 月我国累计完成城镇固定资产投资 14.10 万亿元，增速 24.8%，同比 09 年同期下降 8.2 个百分点；房地产累计完成投资 2.84 万亿元，增速 36.7%，同比 09 年同期提高 22 个百分点；水泥产量 11.78 亿吨，增速 16.72%，同比 09 年同期下降 0.5 个百分点；水泥行业固定资产投资 1142 亿元，增速 10.7%，同比 09 年同期下降 55.6 个百分点；

2010 年 1-8 月我国水泥行业实现销售收入 4139 亿元，增速 22.1%，同比 09 年同期提高 3.2 个百分点；利润总额 267 亿元，增速 21.4%，同比 09 年同期下降 1.8 个百分点；毛利率 14.96%，同比 09 年同期下降 0.4 个百分点；销售利润率 6.44%，同比 09 年同期下降 0.07 个百分点；水泥产品积压率扭转 09 年微涨态势，10 年持续保持下行态势，1-8 月积压率 4.58%，同比 09 年同期下降 1.50 个百分点。

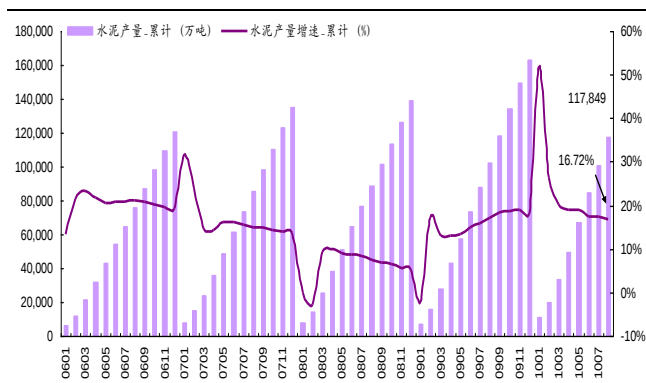
图 1：水泥行业下游需求增速一览

2010 年 1-8 月全国城镇固定资产投资增速 24.8%，房地产投资增速稳定提高，增速 36.7%



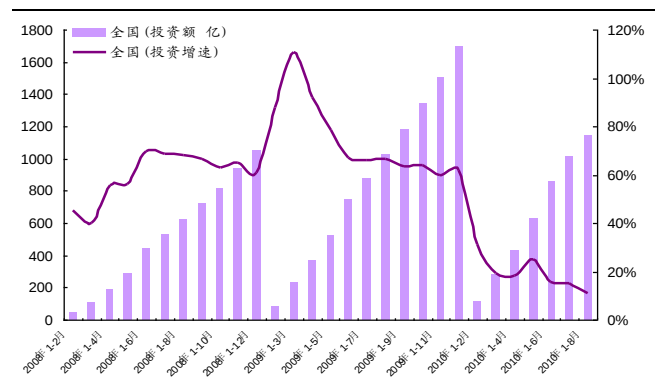
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 2:全国水泥行业累计产量与增速



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 3:全国水泥行业投资运行情况



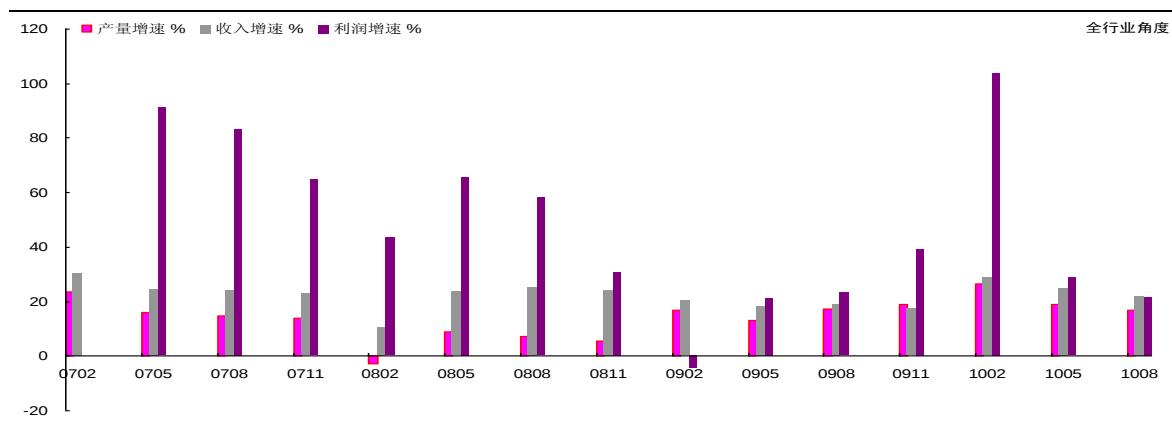
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

全行业角度，1-8 月我国水泥产量增速 16.72%，收入增速 22.09%，利润增速 21.41%，收入增速 > 利润增速 > 产量增速，考虑到今年国家投资退出、房地产行业国家调控和成本高企的现状，水泥行业经营稳健；

分省份角度，1-8 月浙江、天津、广东、福建、海南、云南、广西、黑龙江等八个省市利润增速在 100%以上，贵州、湖北、重庆、上海、辽宁、四川、吉林、宁夏、湖南等八个省市利润增速为负；按利润增速 > 收入增速 > 产量增速的标准，由高向低排列依次为浙江、天津、广东、福建、海南、云南、广西、黑龙江、安徽、江西、新疆、河北、河南、西藏、江苏。

图 4：2010 年 1-8 月水泥行业经营指标数据增速一览

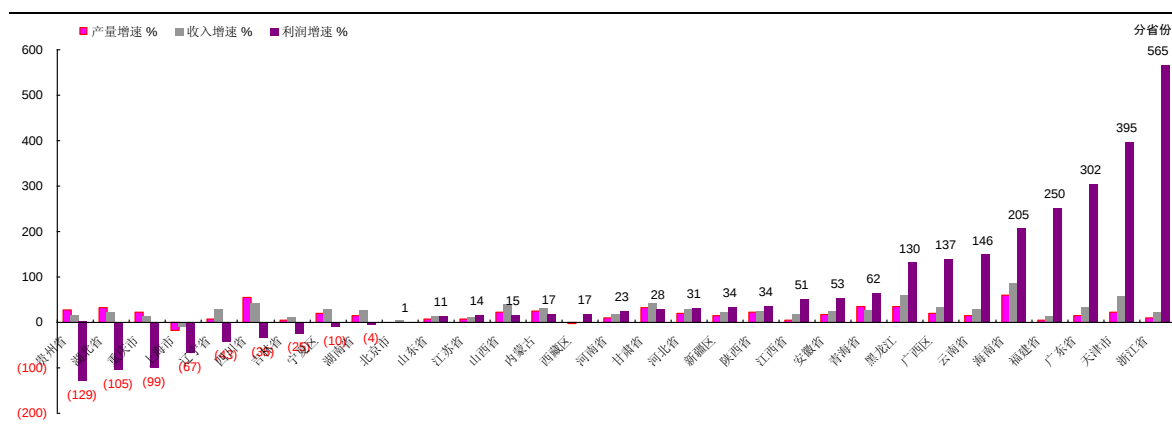
1-8 月我国水泥行业产量增速 16.72%、收入增速 22.09%、利润增速 21.41%，收入增速 > 利润增速 > 产量增速，行业经营稳健



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 5：2010 年 1-8 月各省市水泥行业经营指标数据增速一览

1-8 月浙江、天津、广东、福建、海南、云南、广西、黑龙江等八个省市利润增速在 100%以上



资料来源：WIND、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解思路

2010 年 1-8 月全国水泥产量增速 16.72%，收入增速 22.09%，利润增速 21.41%，毛利率 14.96%，销售净利率 6.44%；分析易知 1-8 月我国水泥产品价格高于 09 年同期，而受能源成本高企，新增供给冲击程度较高，房地产行业需求预期不明确影响，实体企业对提价转嫁成本谨慎，行业毛利率同比 09 年同期下降；销售净利率微降和利润增速基本持平收入增速的原因是期间费用的降低和营业外收入等因素。

进一步分解，从企业实体角度更看重吨毛利、吨费用和吨利润指标；且注意到产品积压率和产销率均好于 09 年同期，即实体反映的需求好于 09 年同期。基于此，分解 07 年至今行业经营数据，时间轴上，分报告期和季度；区域轴上，从全国分解到具体省份；利润指标上分解为吨价格、吨毛利、吨费用、吨利润。以期能够比较直观的了解水泥行业的真实盈利情况。通过该图谱跟踪可以有效前瞻水泥行业上市公司定期业绩。

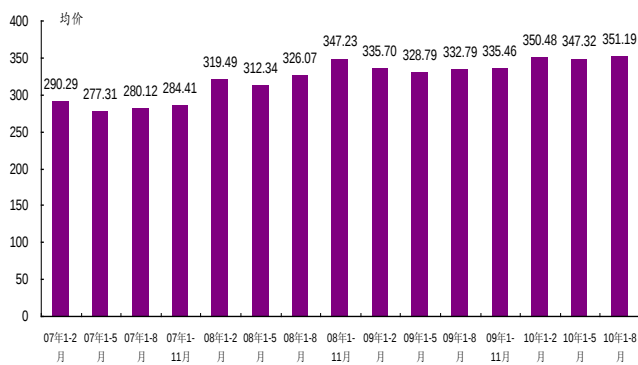
水泥行业经营情况分解---全国

简要分析：产品售价 6、7 月仍环比下降，8 月南部地区受益限电政策执行水泥价格大幅提升，6-8 月产品价格同比、环比提高；成本压力仍高企，吨毛利同比提高幅度低于价格涨幅；吨费用同比下降，吨净利同比提高的原因来源于吨毛利提高、吨费用下降；

分报告期：1-8 月产品平均价格 351.19 元/吨，较 09 年同期提高 18.40 元/吨；吨毛利 52.53 元，较 09 年同期提高 1.28 元；吨费用 27.59 元，较 09 年同期下降 0.47 元，吨净利 22.63 元，较 09 年同期提高 1.25 元；

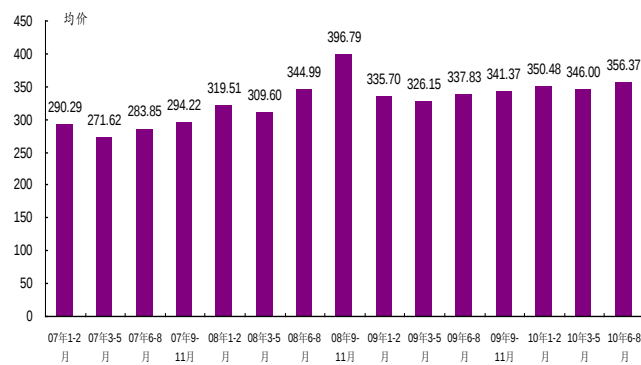
分季度：6-8 月产品平均价格 356.37 元/吨，较 09 年同期提高 18.54 元/吨；吨毛利 54.15 元，较 09 年同期提高 1.61 元；吨费用 26.37 元，较 09 年同期下降 0.33 元，吨净利 26.38 元，较 09 年同期提高 0.91 元。

图 6:全国水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



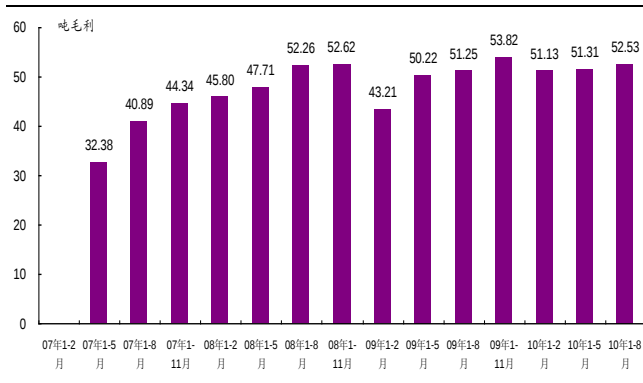
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 7: 全国水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



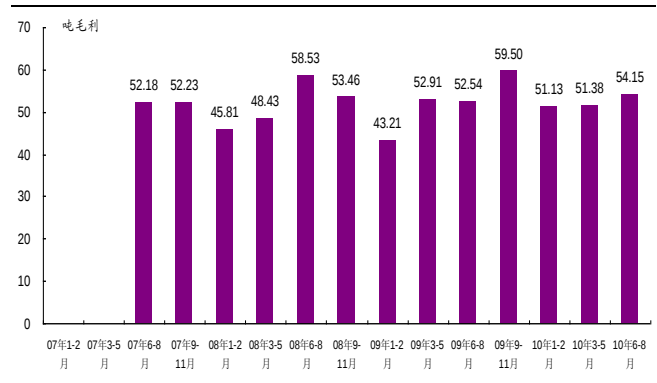
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 8:全国水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



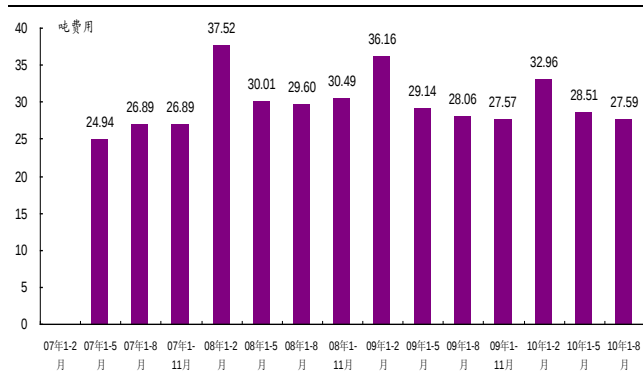
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 9:全国水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



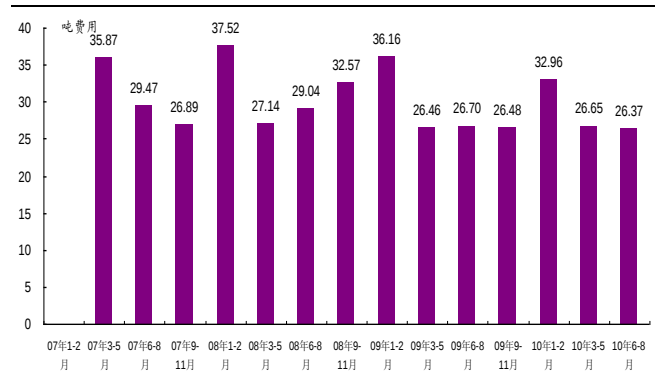
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 10:全国水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



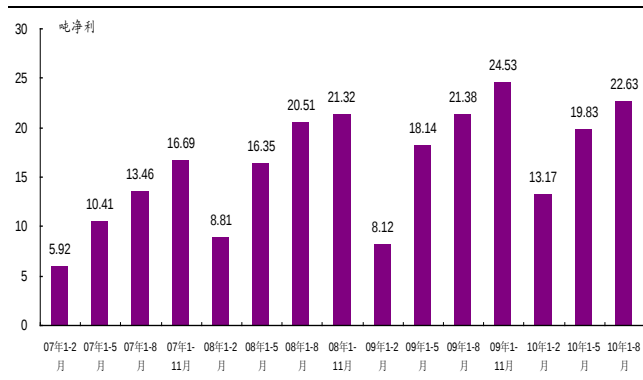
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 11:全国水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



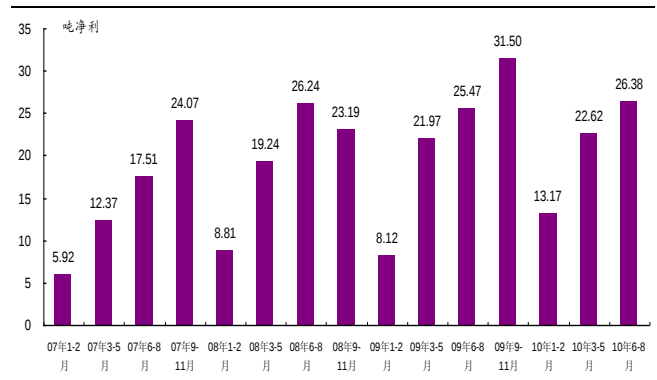
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 12:全国水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 13:全国水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解：分区域汇总

首先汇总列示分区域产品吨毛利、吨净利水平（绝对值），比较报告期和分季度各区域水泥行业的盈利高低；然后，比较各区域产品盈利水平动态变化以揭示其景气变化趋势。

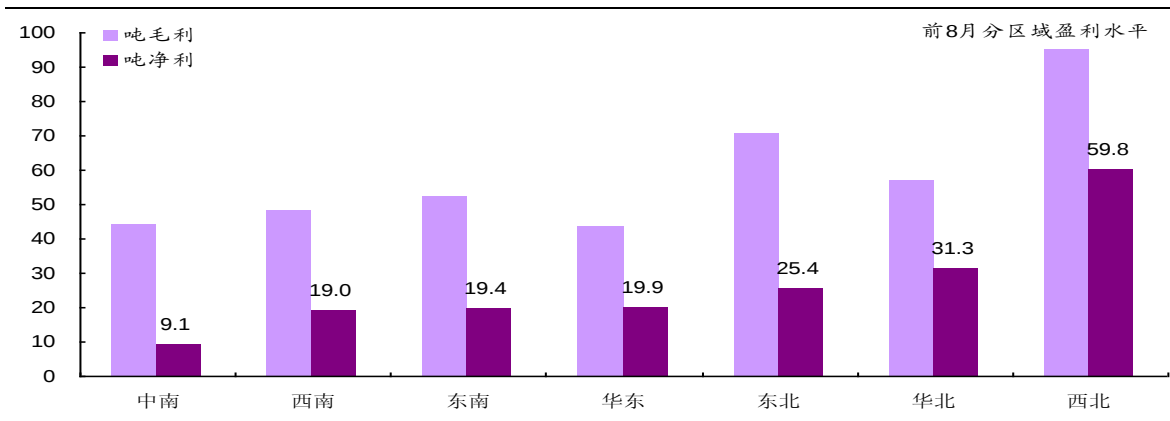
时间轴：1、分报告期；2、分季度

静态：北部地区行业景气度明显高于南部地区

分报告期：1-8 月各区域水泥行业吨利润水平由高向低依次为西北、华北、东北、华东、东南、西南、中南；

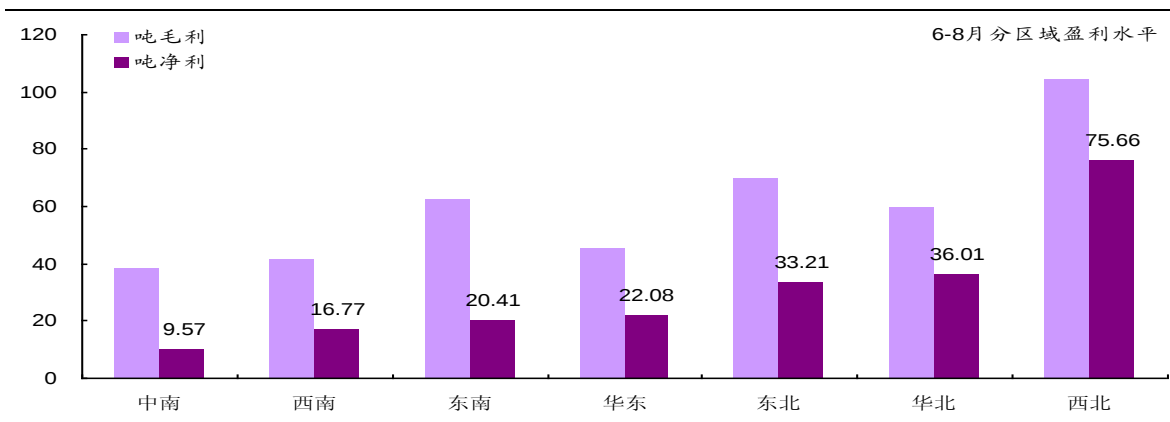
分季度：6-8 月各区域水泥行业吨利润水平由高向低依次为西北、华北、东北、华东、东南、西南、中南。

图 14：2010 年 1-8 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 15：2010 年 6-8 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

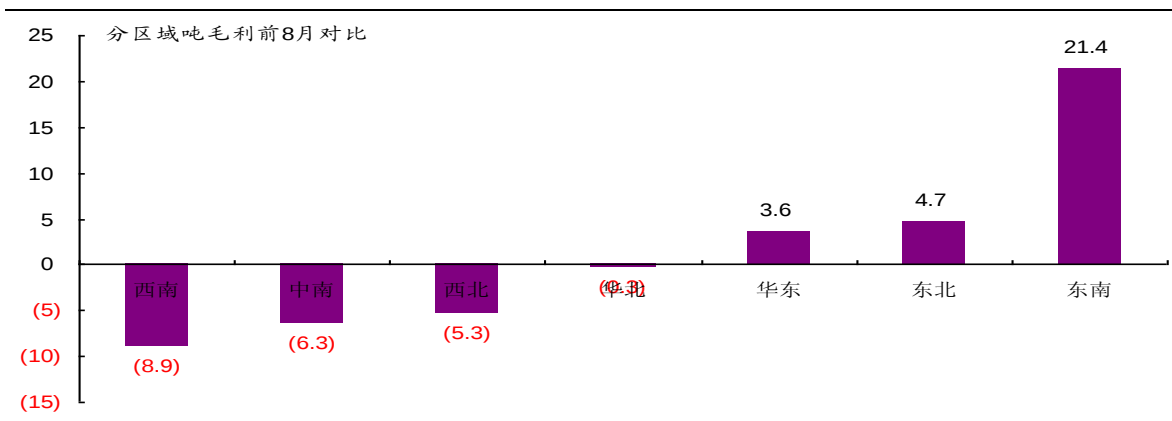
动态：华东、东南景气提升，东北景气下降

1-8月，东南、华东、华北区域的吨盈利水平优于09年同期，西南、中南、东北、西北区域的吨盈利水平相较09年同期下降；6-8月，东南、西北、华东、华北提高，中南、西南、东北下降。

分报告期：1-8月吨毛利同比，东南（+21.4元）、东北（+4.7元）、华东（+3.6元）、华北（-0.3元）、西北（-5.3元）、中南（-6.3元）、西南（-8.9元）；吨净利同比，东南（+14.1元）、华东（+3.7元）、华北（+3.2元）、西北（-0.6元）、东北（-0.9元）、中南（-5.2元）、西南（-7.4元）；

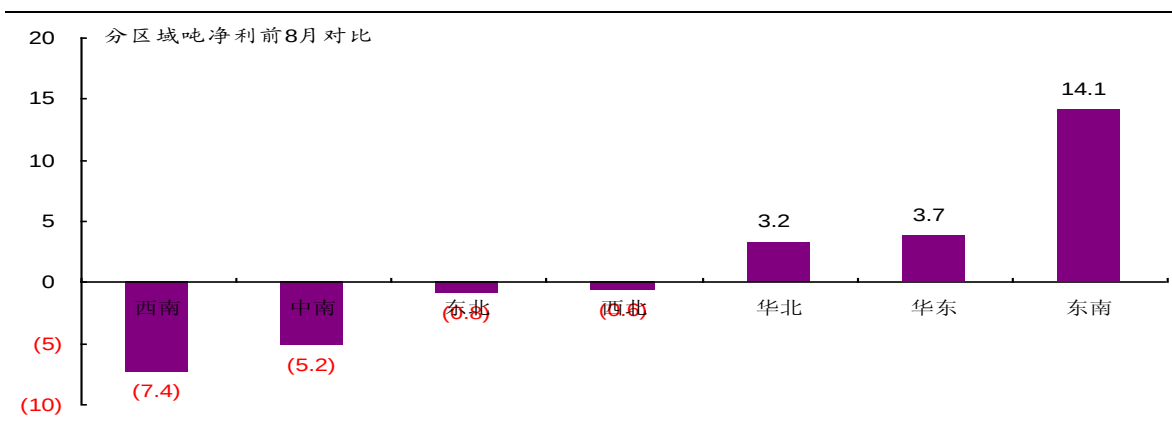
分季度：6-8月吨毛利同比，东南（+29.7元）、华东（+10.7元）、华北（-1.8元）、西北（-8.3元）、东北（-8.4元）、中南（-9.5元）、西南（-11.8元）；吨净利同比，东南（+13.9元）、西北（+5.3元）、华东（+4.2元）、华北（+0.9元）、中南（-5.2元）、西南（-5.7元）、东北（-7.5元）；

图 16：2010 年 1-8 月水泥产品分区域吨毛利较 09 年同期变化情况



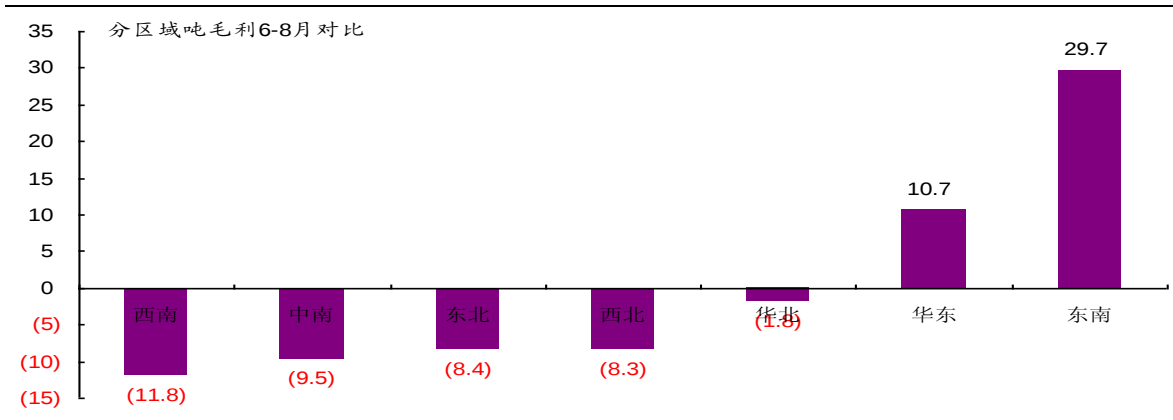
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 17：2010 年 1-8 月水泥产品分区域吨净利较 09 年同期变化情况



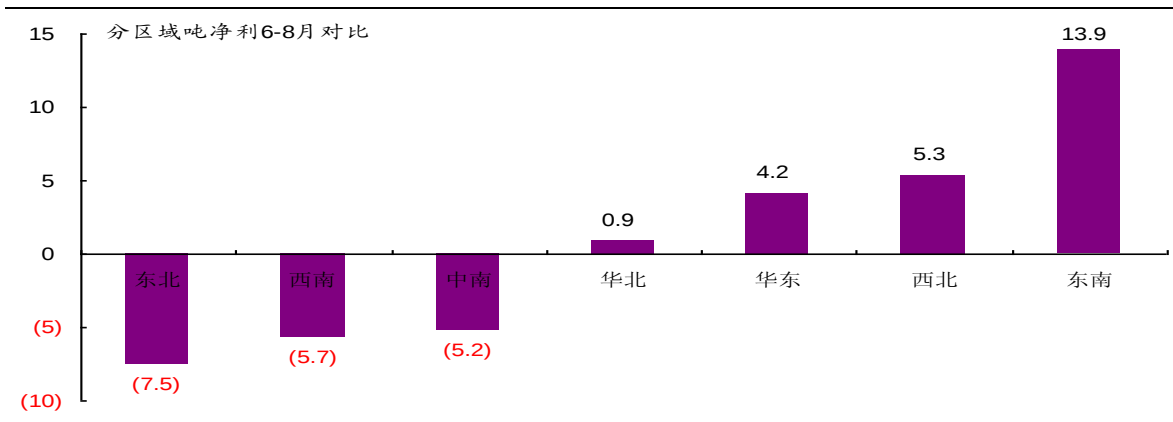
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 18：2010 年 6-8 月水泥产品分区域吨毛利较 09 年同期变化情况



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 19：2010 年 6-8 月水泥产品分区域吨净利较 09 年同期变化情况



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解：分区域-华北

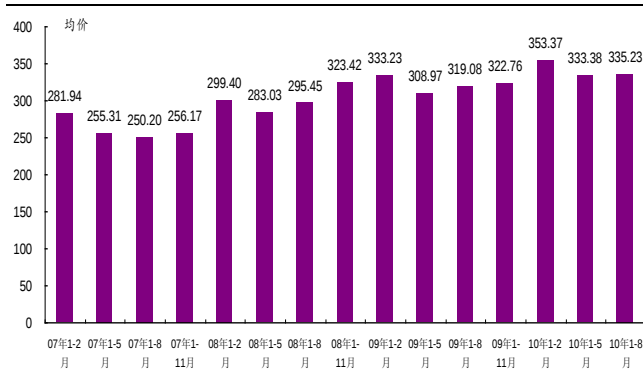
分报告期：1-8 月产品平均价格 335.23 元/吨，较 09 年同期提高 16.15 元/吨；吨毛利 57.04 元，较 09 年同期下降 0.29 元；吨费用 27.78 元，较 09 年同期下降 2.92 元，吨净利 31.29 元，较 09 年同期提高 3.24 元；

分季度：6-8 月产品平均价格 337.54 元/吨，较 09 年同期提高 6.41 元/吨；吨毛利 59.65 元，较 09 年同期下降 1.84 元；吨费用 25.52 元，较 09 年同期下降 3.70 元，吨净利 36.01 元，较 09 年同期提高 0.9 元；

简要分析：3 季度华北区域水泥行业景气维持，注意到产品吨净利同比涨幅较前期下降，吨净利同比提高主要来源于期间三项费用的改善：吨毛利贡献-1.84 元，吨费用贡献 3.70 元，营业外收入等因素贡献-0.96 元

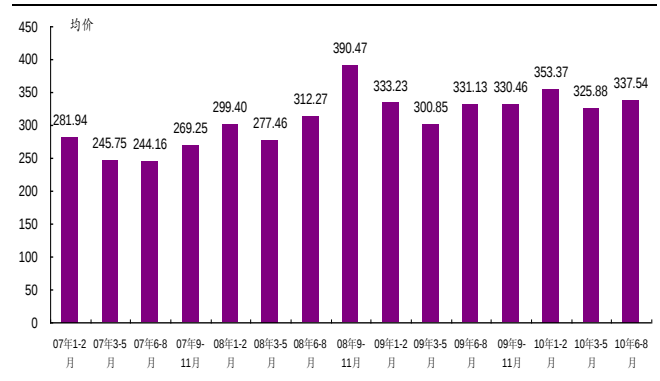
/吨。

图 20:华北水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



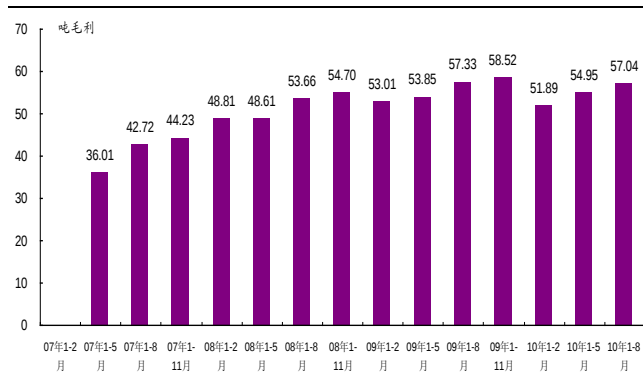
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 21: 华北水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



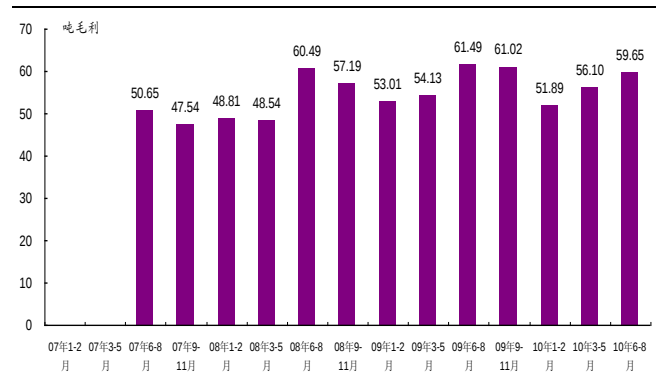
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 22:华北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



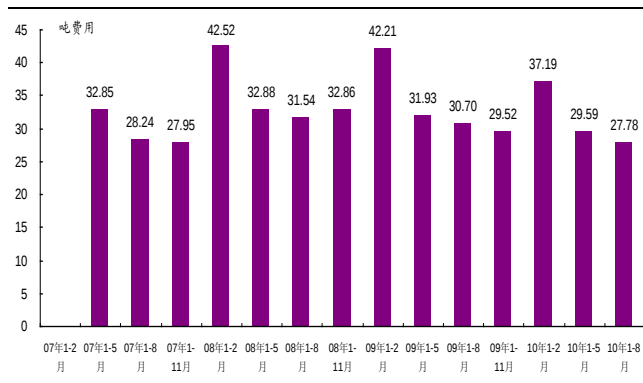
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 23:华北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



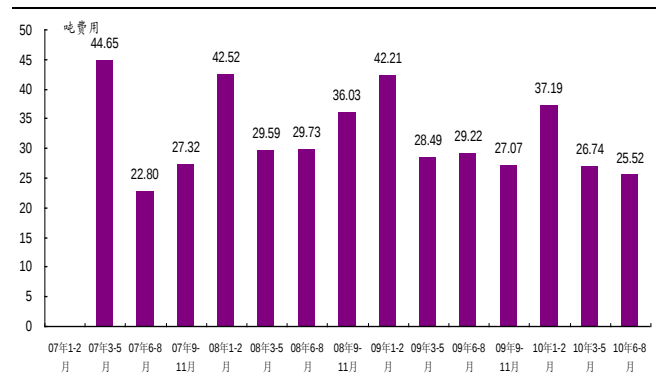
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 24:华北水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



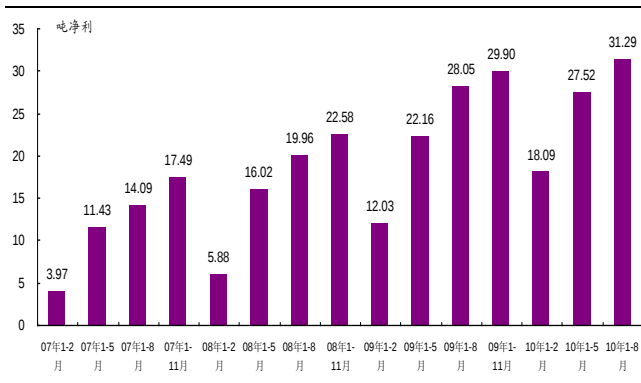
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 25:华北水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



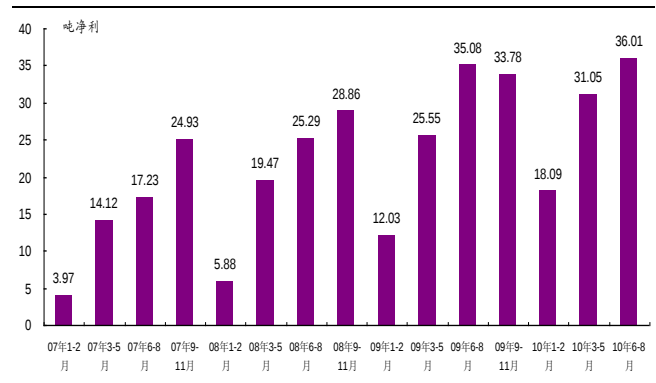
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 26:华北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 27:华北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

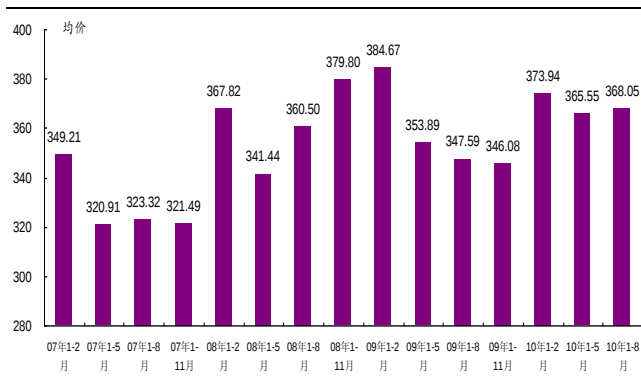
水泥行业经营情况分解: 分区域-华东

分报告期: 1-8月产品平均价格 368.05 元/吨, 较 09 年同期提高 20.46 元/吨; 吨毛利 43.84 元, 较 09 年同期提高 3.57 元; 吨费用 24.75 元, 较 09 年同期下降 0.02 元, 吨净利 19.95 元, 较 09 年同期提高 3.73 元;

分季度: 6-8月产品平均价格 371.86 元/吨, 较 09 年同期提高 32.75 元/吨; 吨毛利 45.10 元, 较 09 年同期提高 10.66 元; 吨费用 24.65 元, 较 09 年同期提高 1.87 元, 吨净利 22.08 元, 较 09 年同期提高 4.17 元;

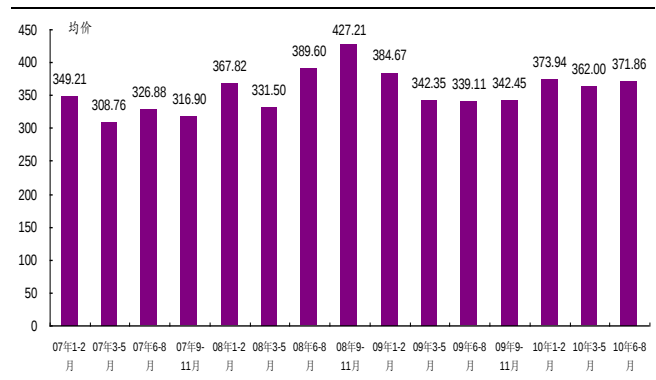
简要分析: 受益 8 月南部地区限电政策的强力执行, 3 季度华东区域水泥行业景气大幅提高。吨净利同比提高主要源于产品价格提升改善吨毛利水平: 吨毛利贡献 10.66 元, 吨费用贡献-1.87 元, 营业外收入等因素贡献-4.62 元。

图 28:华东水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期



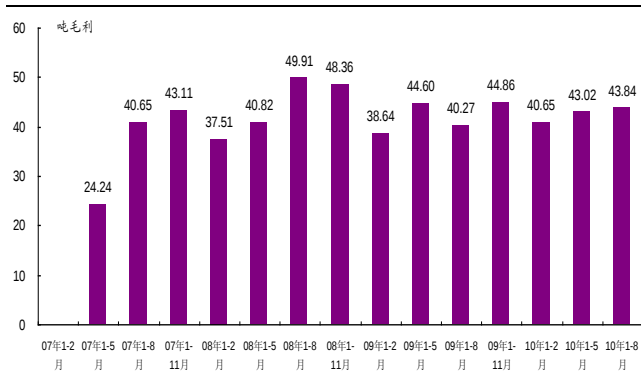
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 29: 华东水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度



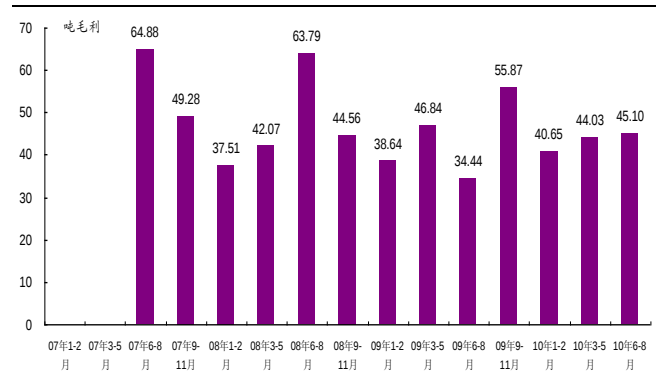
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 30:华东水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



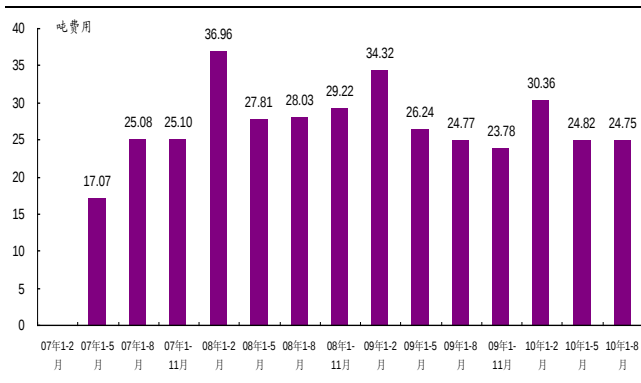
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 31:华东水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



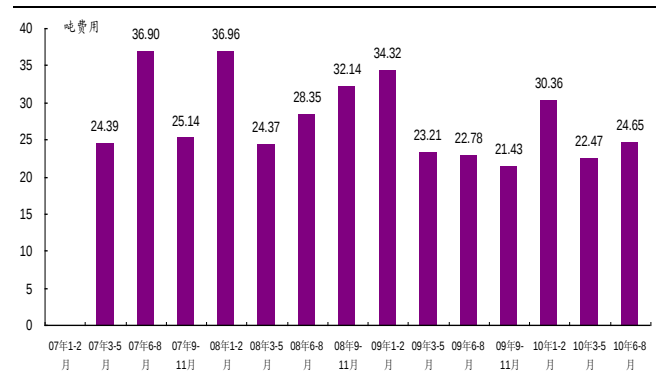
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 32:华东水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



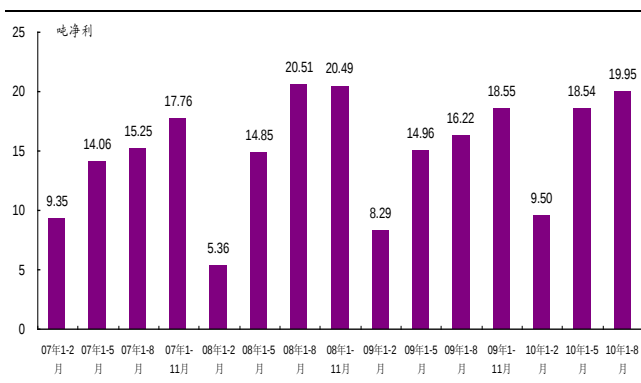
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33:华东水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



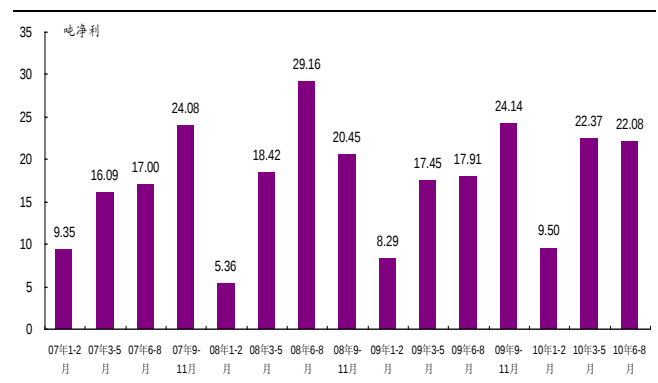
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 34:华东水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 35:华东水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

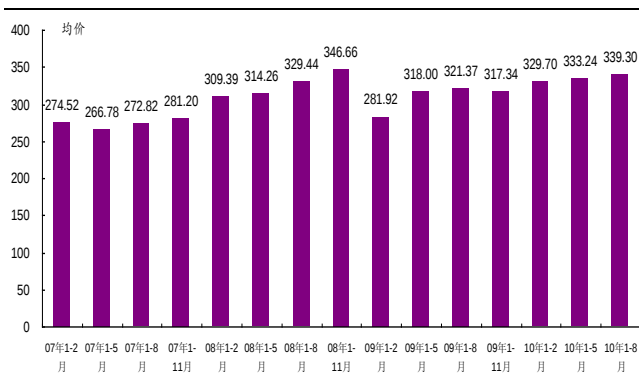
水泥行业经营情况分解：分区域-中南

分报告期：1-8月产品平均价格339.30元/吨，较09年同期提高17.93元/吨；吨毛利43.99元，较09年同期下降6.34元；吨费用28.69元，较09年同期提高1.51元，吨净利9.07元，较09年同期下降5.21元；

分季度：6-8月产品平均价格348.35元/吨，较09年同期提高22.66元/吨；吨毛利38.03元，较09年同期下降9.53元；吨费用26.95元，较09年同期提高0.35元，吨净利9.57元，较09年同期下降5.18元；

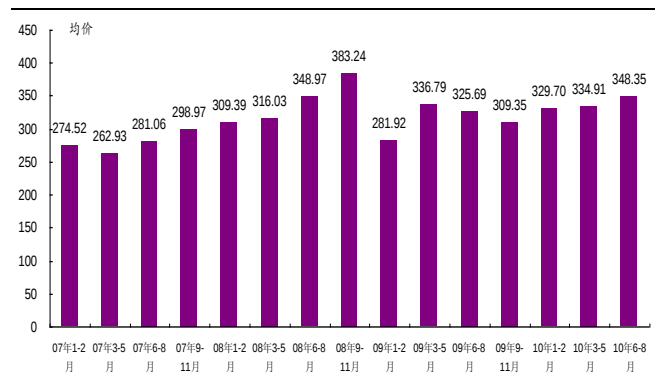
简要分析：3季度中南区域水泥行业景气仍然下行。增幅角度，吨毛利贡献-9.53元，吨费用贡献-0.35元，吨净利降幅小于前两者之和主要源于营业外收入等因素贡献4.70元。

图 36: 中南水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



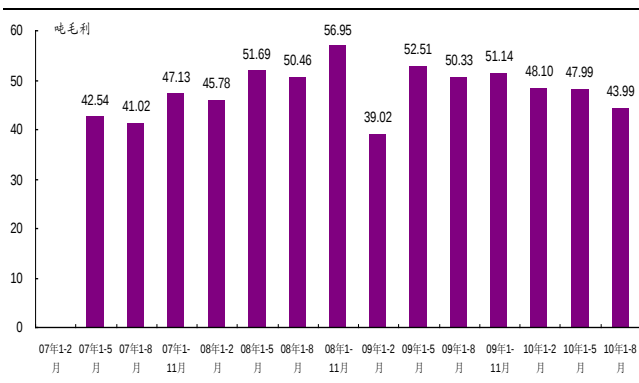
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 37: 中南水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



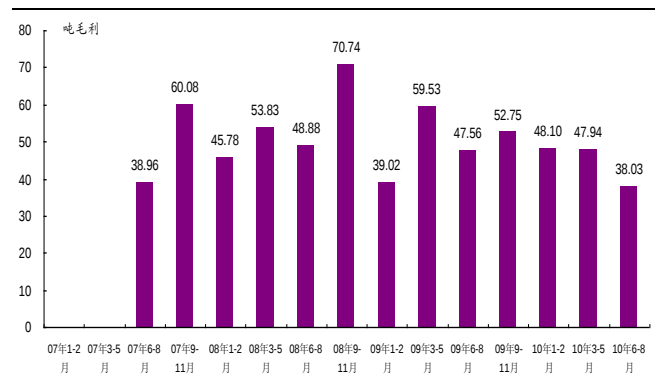
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 38: 中南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



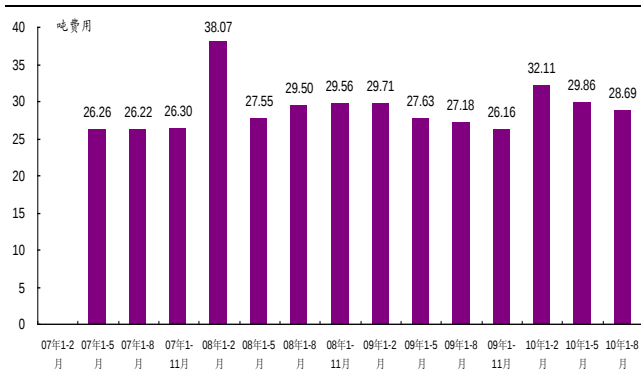
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 39: 中南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



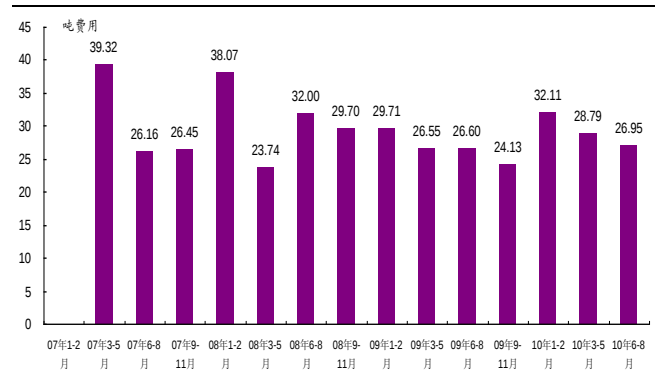
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 40:中南水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



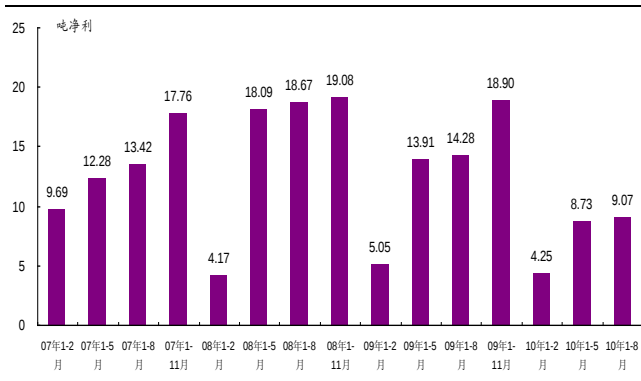
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 41:中南水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



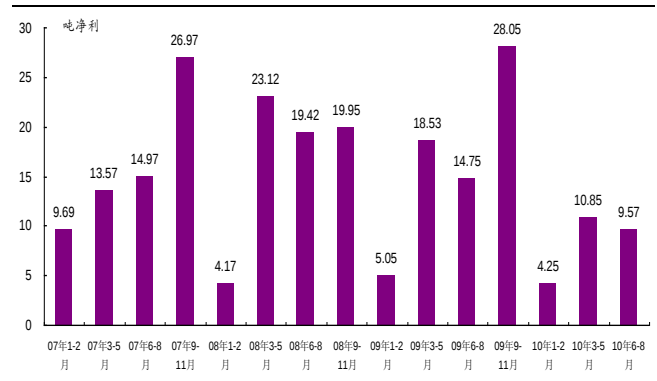
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 42:中南水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 43:中南水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

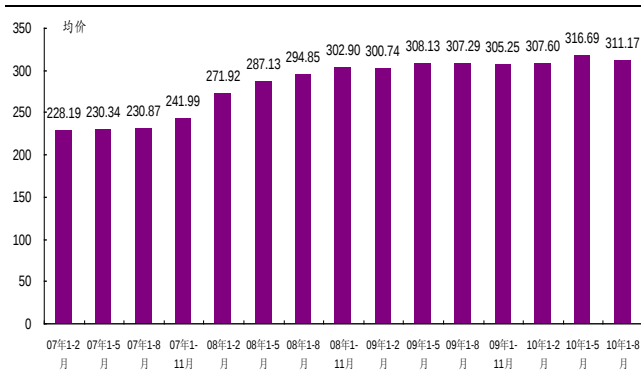
水泥行业经营情况分解：分区域-西南

分报告期：1-8月产品平均价格311.17元/吨，较09年同期提高3.88元/吨；吨毛利48.14元，较09年同期下降8.91元；吨费用26.21元，较09年同期下降1.44元，吨净利19.00元，较09年同期下降7.38元；

分季度：6-8月产品平均价格302.83元/吨，较09年同期下降3.21元/吨；吨毛利41.66元，较09年同期下降11.82元；吨费用25.89元，较09年同期下降0.99元，吨净利16.77元，较09年同期下降5.67元；

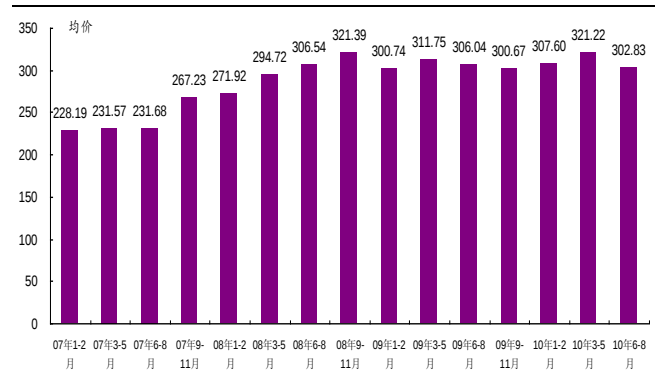
简要分析：3季度西南区域水泥行业景气仍然继续下行。增幅角度，吨毛利贡献-11.82元，吨费用贡献0.99元，吨净利降幅小于前两者之和主要源于营业外收入等因素贡献5.16元。

图 44:西南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期



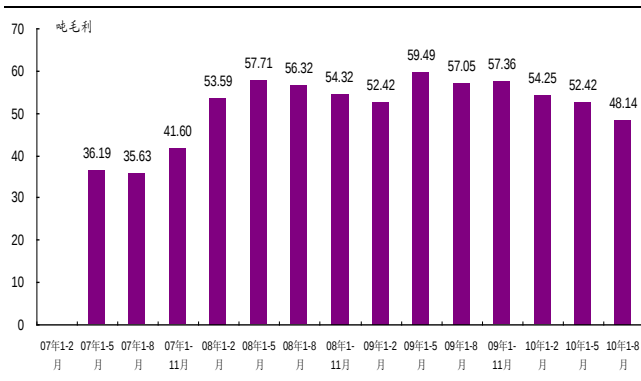
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 45: 西南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度



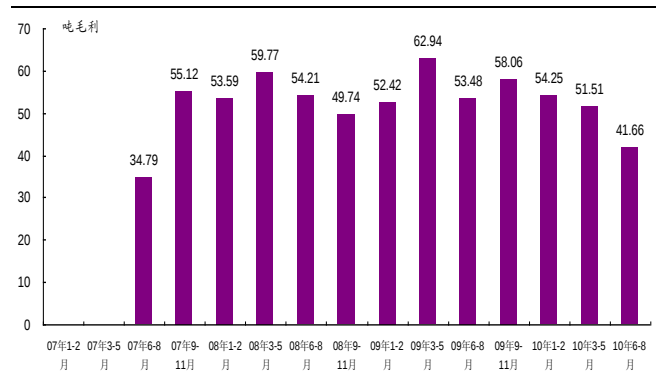
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 46:西南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



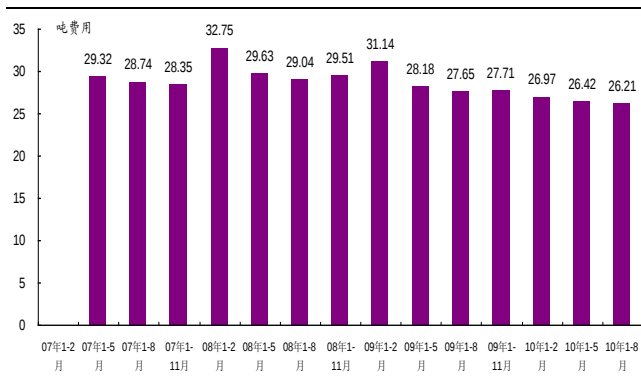
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 47:西南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



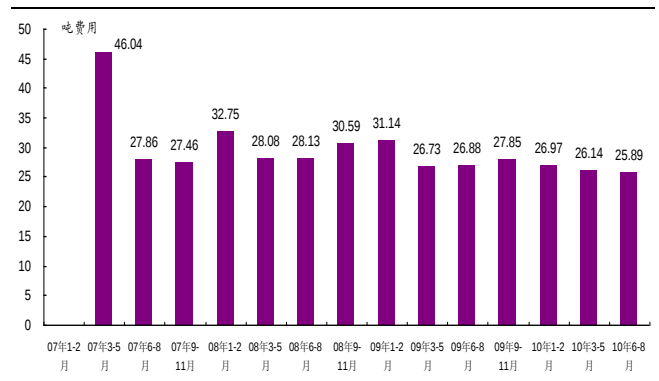
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 48:西南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期



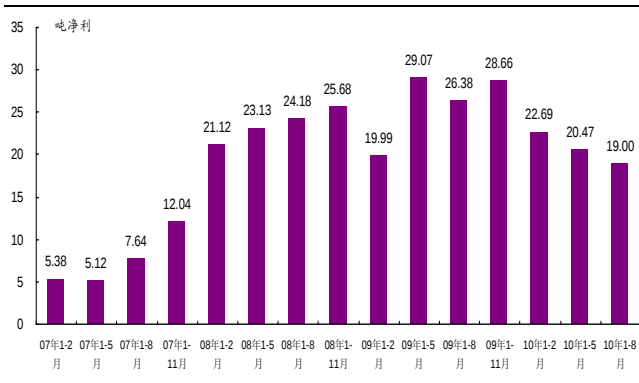
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 49:西南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度



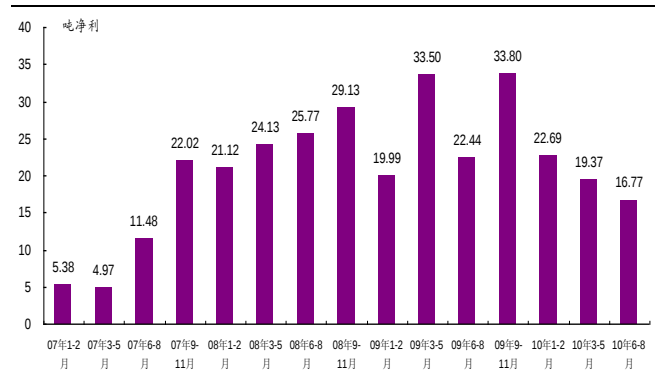
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 50:西南水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 51:西南水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

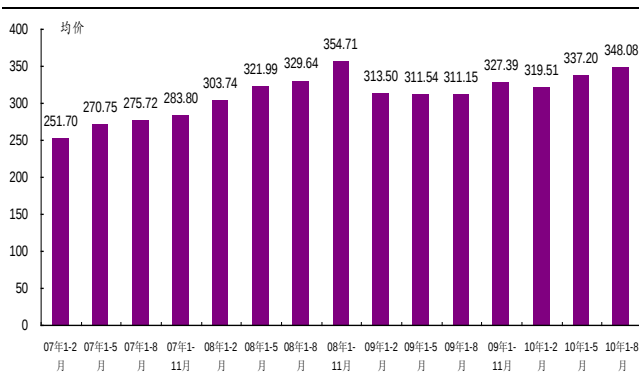
水泥行业经营情况分解：分区域-东南

分报告期：1-8月产品平均价格 348.08 元/吨，较 09 年同期提高 36.93 元/吨；吨毛利 52.26 元，较 09 年同期提高 21.43 元；吨费用 21.88 元，较 09 年同期持平，吨净利 19.35 元，较 09 年同期提高 14.14 元；

分季度：6-8月产品平均价格 364.36 元/吨，较 09 年同期提高 53.76 元/吨；吨毛利 62.40 元，较 09 年同期提高 29.72 元；吨费用 20.96 元，较 09 年同期提高 0.38 元，吨净利 20.41 元，较 09 年同期提高 13.88 元；

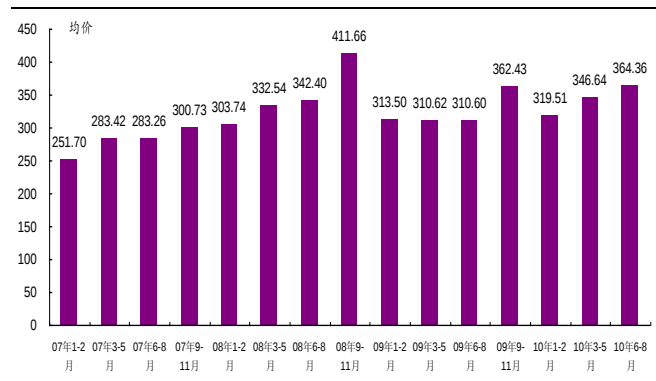
简要分析：3 季度东南区域水泥行业景气上行，产品吨净利较 09 年同期大幅提高。吨净利同比提高主要源于产品价格提升改善吨毛利水平：吨毛利贡献 29.72 元，吨费用贡献-0.38 元，营业外收入等因素贡献-15.46 元。

图 52:东南水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



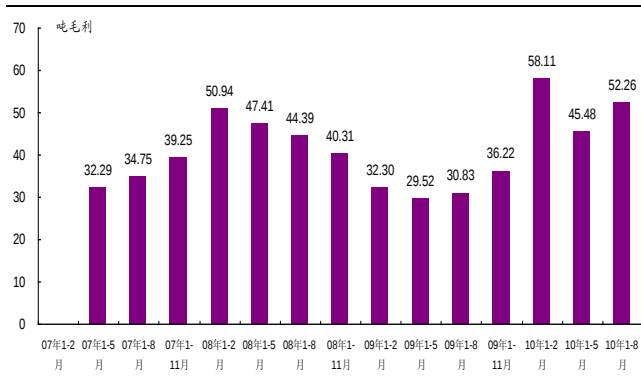
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 53: 东南水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



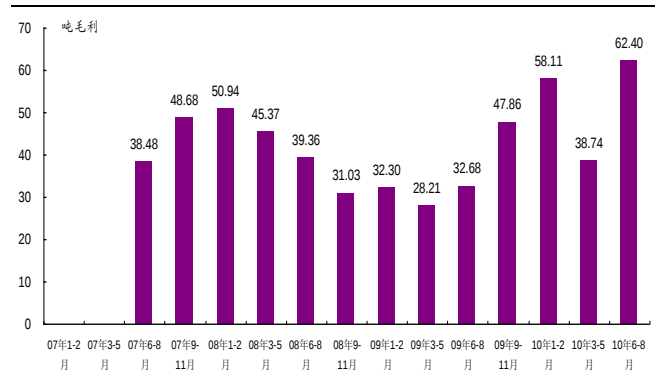
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 54:东南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



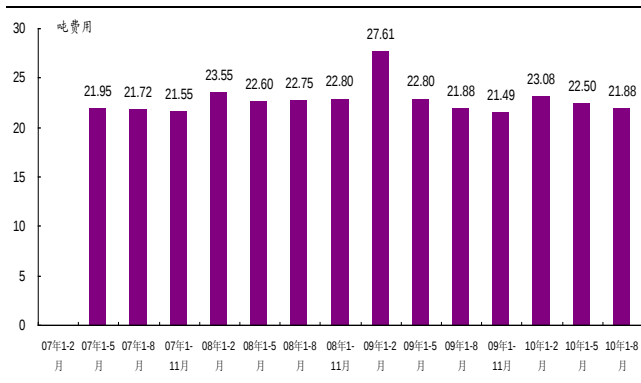
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 55:东南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



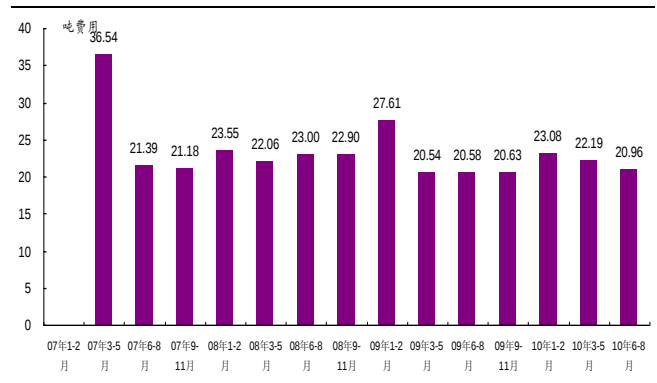
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 56:东南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期



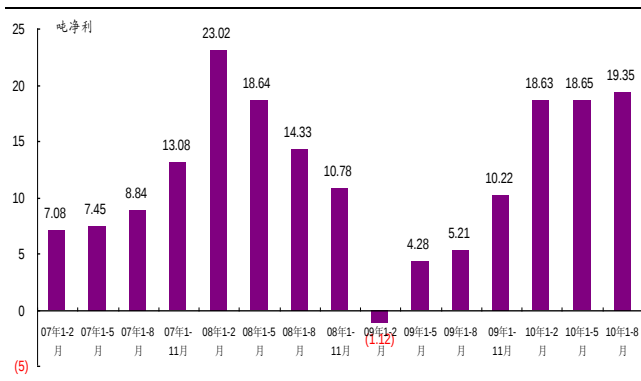
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 57:东南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度



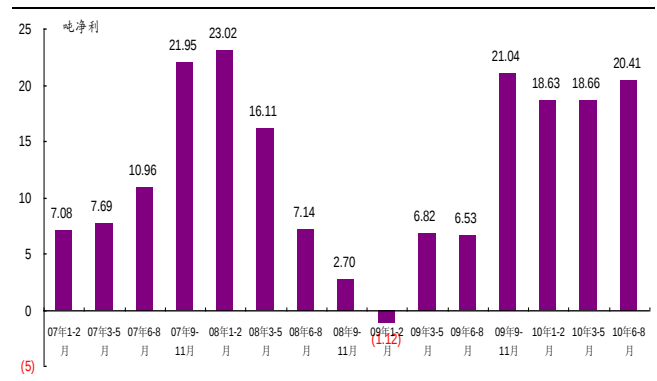
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 58:东南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 59:东南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

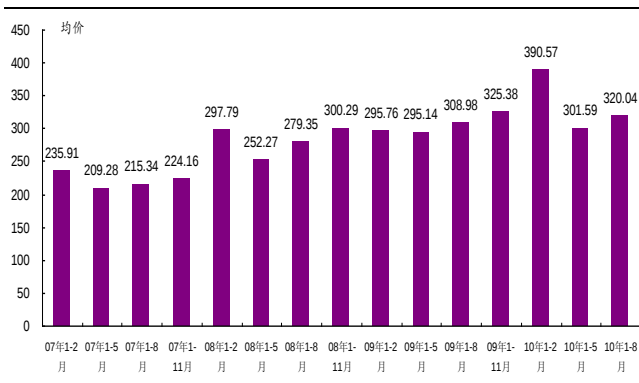
水泥行业经营情况分解：分区域-西北

分报告期：1-8月产品平均价格320.04元/吨，较09年同期提高11.06元/吨；吨毛利94.84元，较09年同期下降5.27元；吨费用43.87元，较09年同期下降2.96元，吨净利59.81元，较09年同期下降0.61元；

分季度：6-8月产品平均价格336.01元/吨，较09年同期提高13.83元/吨；吨毛利104.17元，较09年同期下降8.34元；吨费用39.06元，较09年同期下降3.53元，吨净利75.66元，较09年同期提高5.32元；

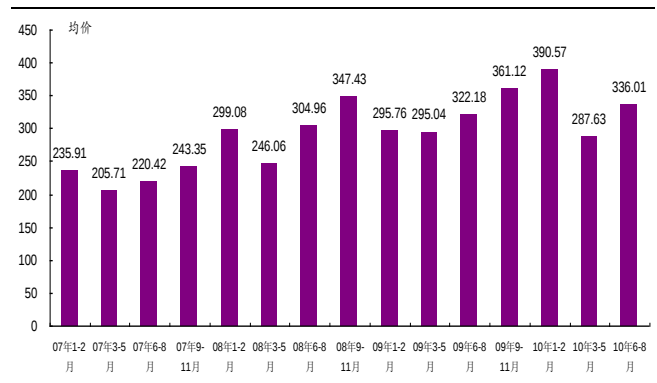
简要分析：3季度西北区域水泥产品吨净利水平同比提高，但主要来源于期间三项费用的改善和营业外收入等其他因素：吨毛利贡献-8.34元，吨费用贡献3.53元，营业外收入等其他因素贡献10.13元。

图 60:西北水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



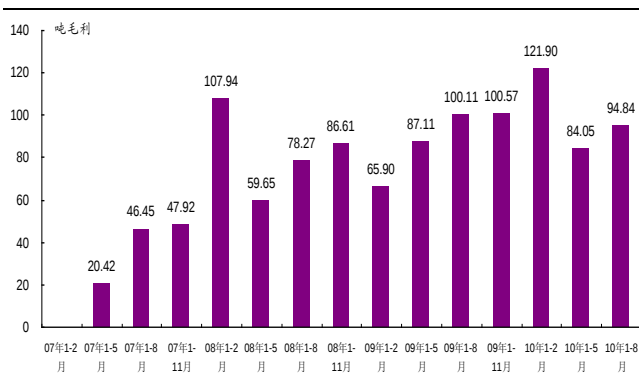
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 61: 西北水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



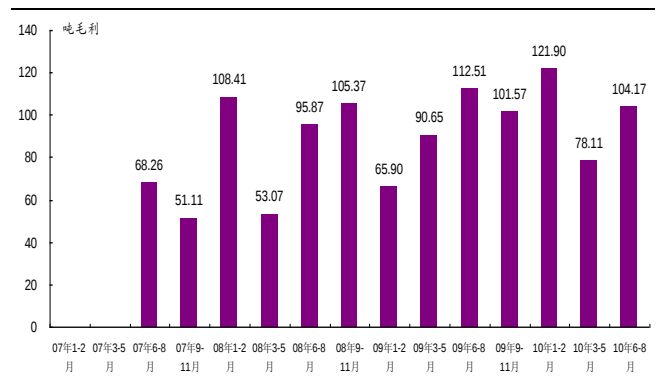
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 62: 西北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



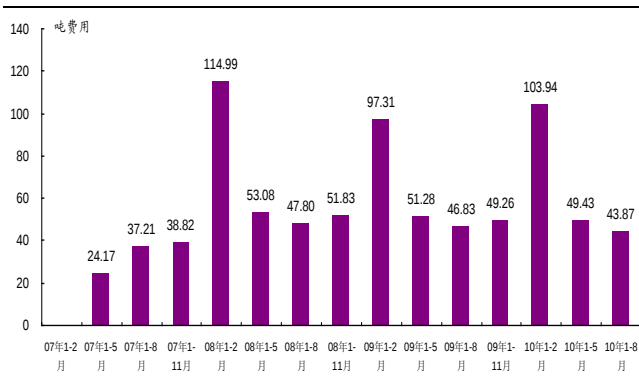
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 63: 西北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



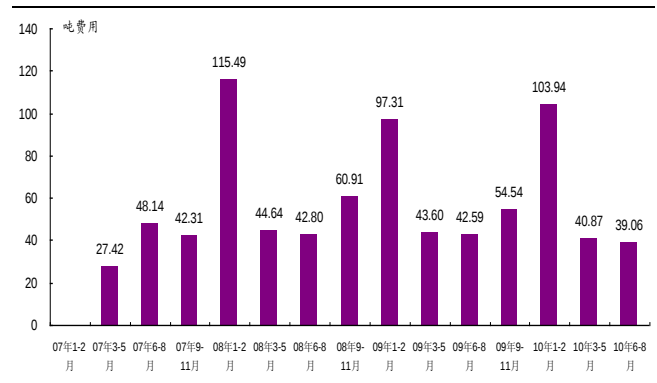
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 64: 西北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期



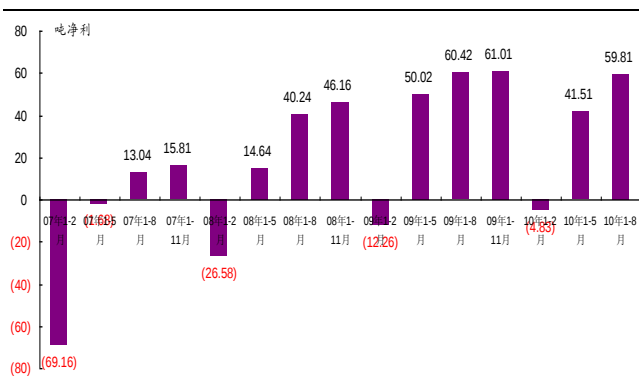
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 65: 西北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度



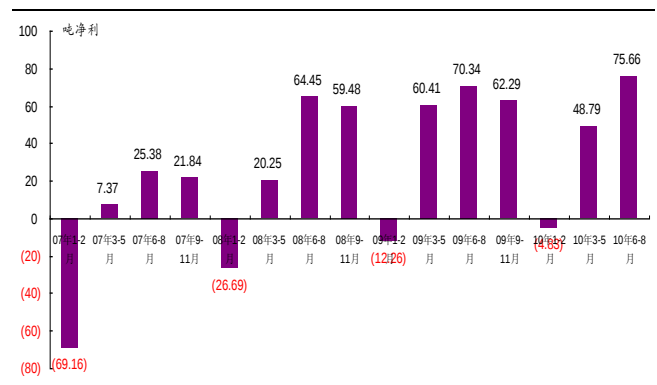
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 66: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 67: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

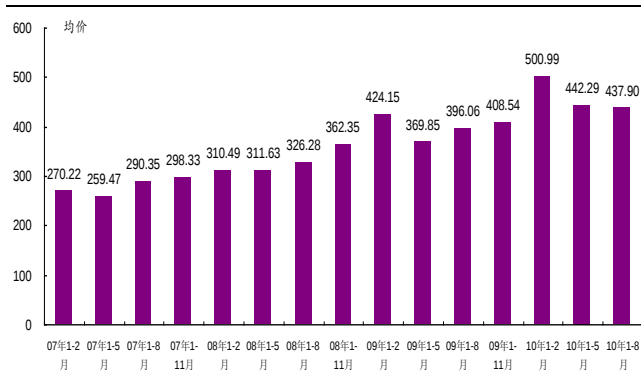
水泥行业经营情况分解: 分区域-东北

分报告期: 1-8月产品平均价格437.90元/吨, 较09年同期提高41.84元/吨; 吨毛利70.28元, 较09年同期提高4.68元; 吨费用35.56元, 较09年同期提高2.02元, 吨净利25.43元, 较09年同期下降0.85元;

分季度: 6-8月产品平均价格434.33元/吨, 较09年同期提高14.43元/吨; 吨毛利69.78元, 较09年同期下降8.41元; 吨费用30.22元, 较09年同期下降0.52元, 吨净利33.21元, 较09年同期下降7.50元;

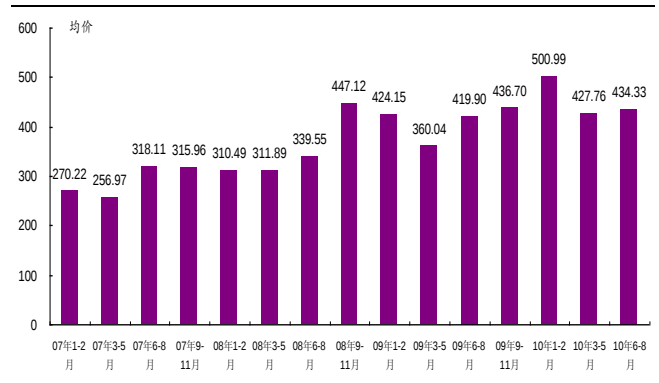
简要分析: 3季度东北区域水泥行业景气下行。增幅角度, 吨毛利贡献-8.41元, 吨费用贡献0.52元, 营业外收入等因素贡献0.39元。

图 68: 东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期



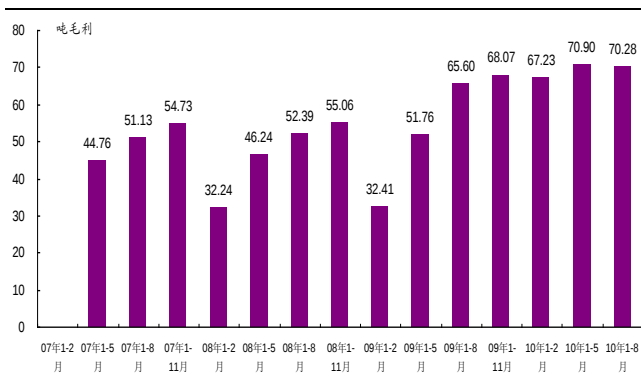
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 69: 东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度



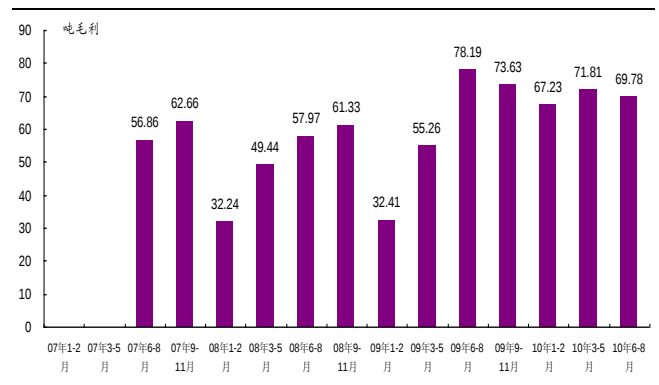
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 70: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



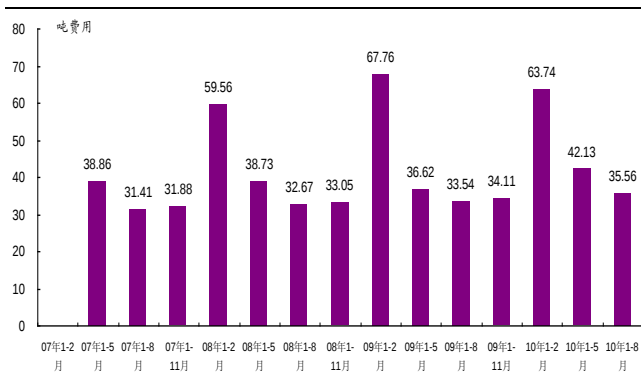
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 71: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



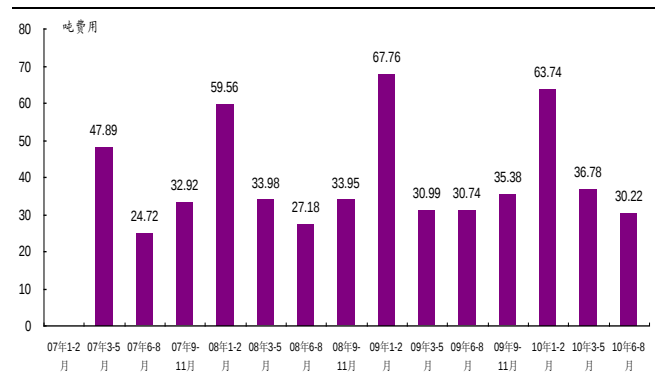
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 72: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期



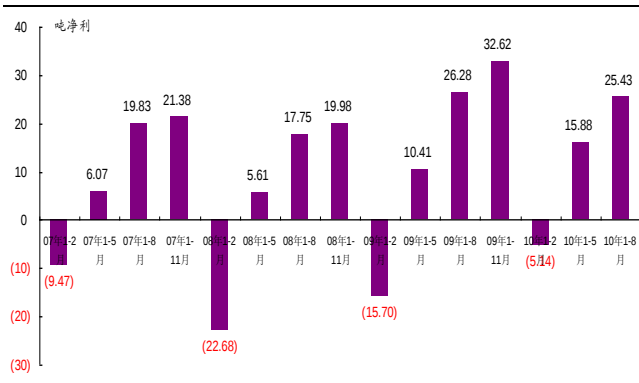
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 73: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度



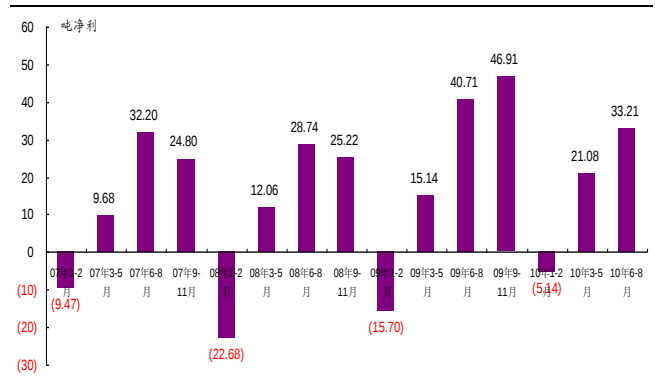
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 74: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 75: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解: 分省份

首先汇总列示各省市自治区产品吨毛利、吨净利水平(绝对值), 阐述报告期和分季度各省市水泥行业的盈利水平, 以揭示静态中各上市公司的业绩水平; 然后, 更重要的是揭示各省市水泥行业盈利水平的动态变化, 因此比较各省市自治区产品吨毛利、吨净利变化情况,

时间轴: 1、分报告期; 2、分季度

图 76: 重点上市公司产能分布

公司	主要产能覆盖区域
海螺水泥	全国布局, 主要覆盖南部地区
冀东水泥	全国布局, 主要覆盖华北、西北、东北区域
华新水泥	湖北、湖南、云南、西藏、河南, 今年进入四川、重庆
天山股份	新疆、江苏
青松建化	新疆
赛马实业	宁夏
祁连山	甘肃、青海
太行水泥	河北、北京、天津
江西水泥	江西
金顶、双马	四川

资料来源: 光大证券研究所

静态: 绝对值

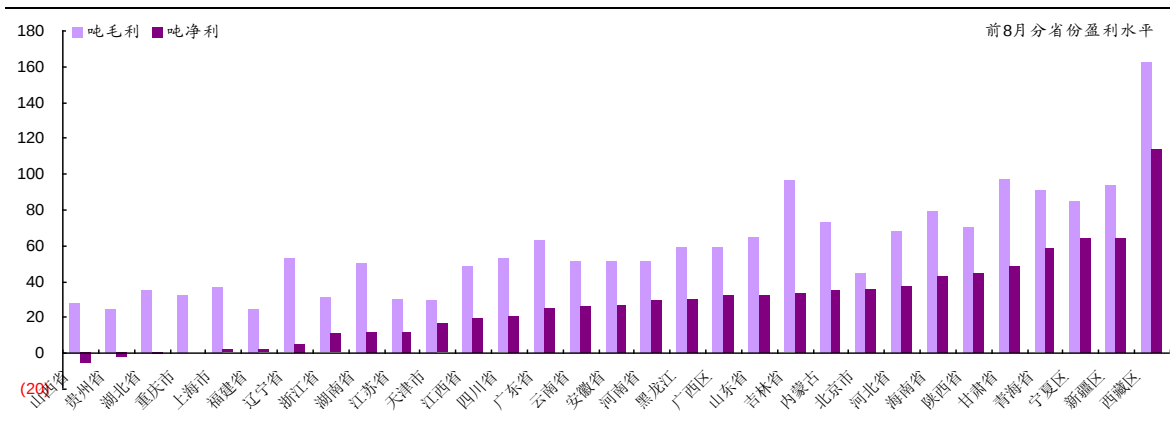
分报告期: 1-8 月各省市自治区水泥行业吨利润水平最高的 5 个省市依次为西藏、新疆、宁夏、青海、甘肃, 水泥行业吨利润水平最低的 5 个

省市依次为山西、贵州、湖北、重庆、上海；

分季度：6-8 月各省市自治区水泥行业吨利润水平最高的 5 个省市依次为西藏、宁夏、青海、新疆、北京，水泥行业吨利润水平最低的 5 个省市依次为贵州、湖北、重庆、上海、山西；

图 77：2010 年 1-8 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览

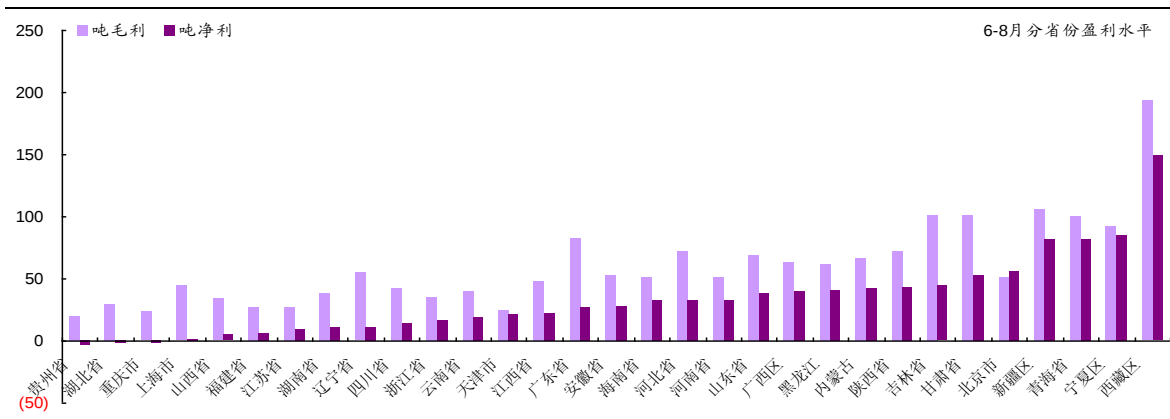
1-8 月西藏、新疆、宁夏、青海、甘肃产品吨利润水平最高，山西、贵州、湖北、重庆、上海产品吨利润水平最低



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 78：2010 年 6-8 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览

6-8 月西藏、宁夏、青海、新疆、北京吨利润水平最高，贵州、湖北、重庆、上海、山西吨利润水平最低



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

动态：相对变化

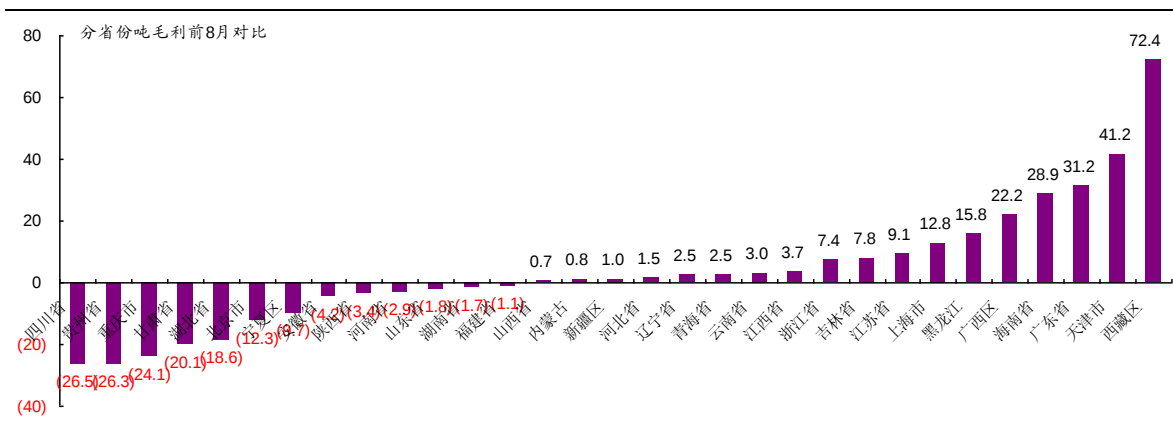
分报告期：1-8 月 18 个省市自治区水泥吨毛利同比 09 年同期提高，西藏、天津、广东、海南、广西吨毛利提高幅度最优，四川、贵州、重庆、甘肃、湖北吨毛利下降幅度最大；吨净利方面，21 个省市自治区吨净利

同比 09 年同期提高，海南、广东、西藏、广西、云南吨净利提高幅度最优，四川、重庆、宁夏、湖北、贵州吨净利下降幅度最大；

分季度：6-8 月 15 个省市自治区吨毛利同比 09 年同期提高，西藏、天津、广东、上海、广西吨毛利提高幅度最优，甘肃、云南、贵州、四川、湖北吨毛利下降幅度最大，吨净利方面，18 个省市自治区吨净利同比 09 年同期提高，西藏、广西、青海、广东、新疆吨净利提高幅度最优，四川、吉林、重庆、贵州、湖北吨净利下降幅度最大；

图 79：2010 年 1-8 月水泥产品分省份吨毛利较 09 年同期变化情况

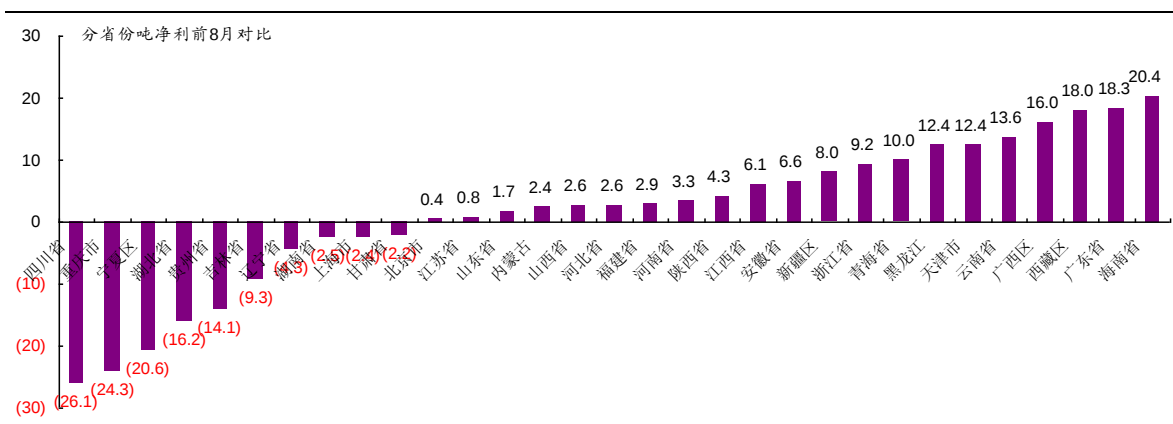
西藏、天津、广东、海南、广西吨毛利提高幅度最优，四川、贵州、重庆、甘肃、湖北吨毛利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 80：2010 年 1-8 月水泥产品分省份吨净利较 09 年同期变化情况

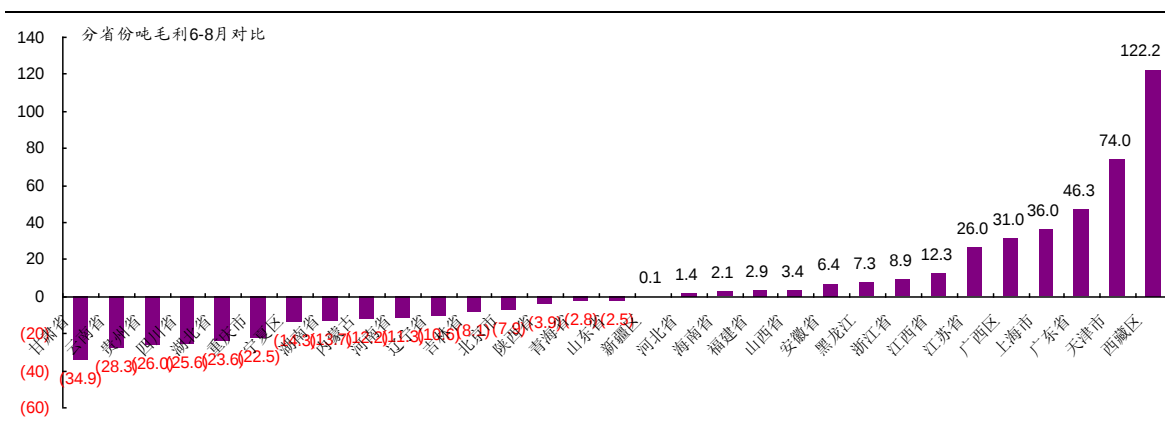
海南、广东、西藏、广西、云南吨净利提高幅度最优，四川、重庆、宁夏、湖北、贵州吨净利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 81：2010 年 6-8 月水泥产品分省份吨毛利较 09 年同期变化情况

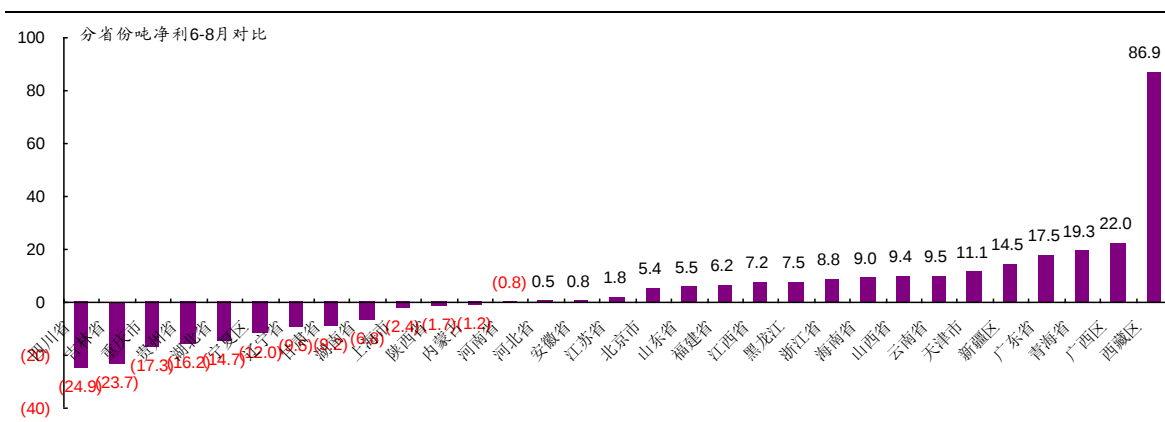
西藏、天津、广东、上海、广西吨毛利提高幅度最优，甘肃、云南、贵州、四川、湖北吨毛利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 82：2010 年 6-8 月水泥产品分省份吨净利较 09 年同期变化情况

西藏、广西、青海、广东、新疆吨净利提高幅度最优，四川、吉林、重庆、贵州、湖北吨净利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

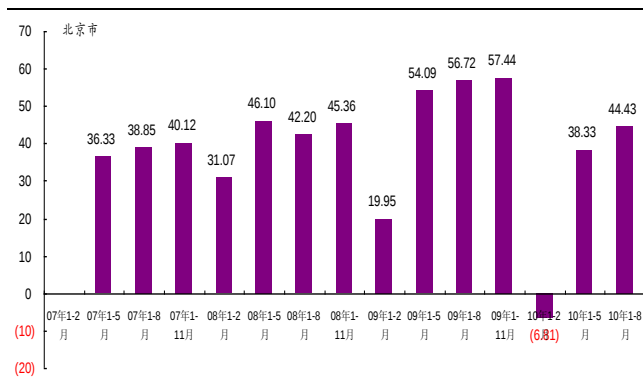
证券代码	公司名称	流通A (百万)	当前股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000877	天山股份	309	27.59	42.00	0.90	1.50	2.10	30.6	18.4	13.1	7.74	3.22	2.82	买入	买入
600425	青松建化	479	19.64	23.75	0.43	0.62	0.95	45.4	31.5	20.7	6.25	3.76	3.39	买入	买入
600585	海螺水泥	2666	23.32	30.00	1.00	1.50	1.74	23.2	15.5	13.4	2.86	2.34	2.05	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	21.68	24.00	0.81	1.19	1.56	26.7	18.2	13.9	3.93	3.23	2.73	买入	买入
600720	祁连山	475	19.64	20.00	0.86	1.20	1.50	22.9	16.4	13.1	4.41	3.93	3.23	买入	买入
002233	塔牌集团	120	13.74	12.00	0.54	0.55	0.98	25.5	25.0	14.0	2.86	2.59	2.25	增持	增持
600449	赛马实业	195	30.47	27.75	2.28	2.28	2.10	13.4	13.4	14.5	2.87	2.90	2.43	增持	增持
600801	华新水泥	97	18.73	19.50	1.24	0.60	1.50	15.1	31.2	12.5	1.66	1.66	1.51	增持	增持
000012	南玻A	981	16.34	12.50	0.40	0.50	0.60	40.8	32.7	27.2	6.38	5.07	4.30	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

附录：分省市水泥行业经营指标分解图表

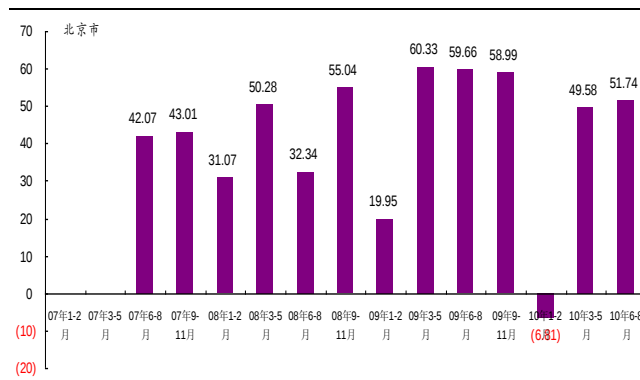
注：因图表过多原因，本报告中仅披露了各省市自治区的水泥产品吨毛利和吨净利图谱，时间轴：分报告期和季度

图 83：北京水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



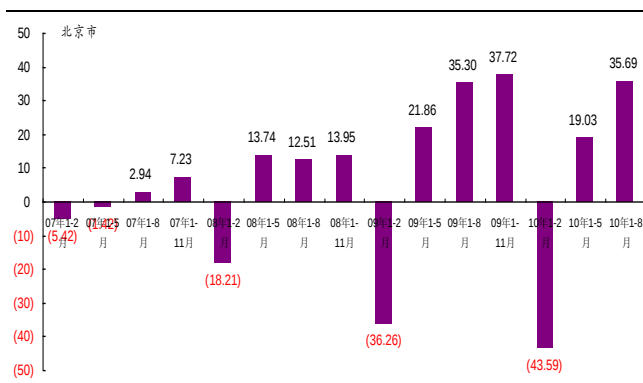
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 84：北京水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



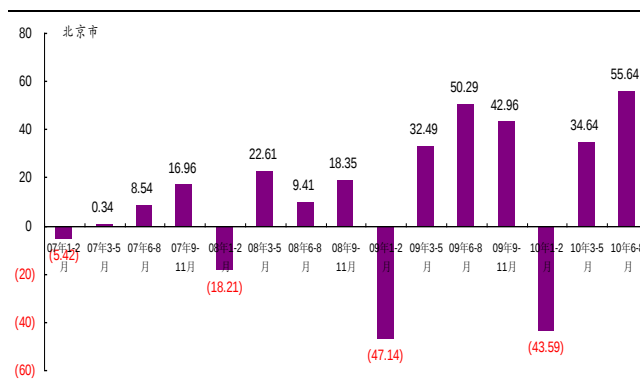
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 85：北京水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



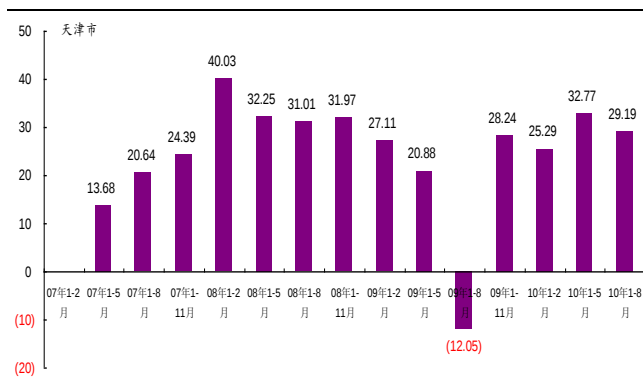
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 86：北京水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



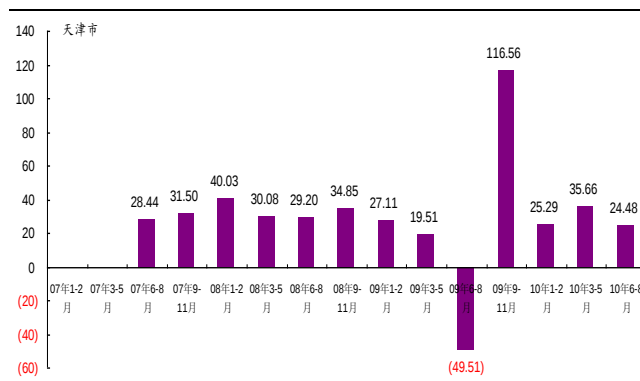
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 87：天津水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



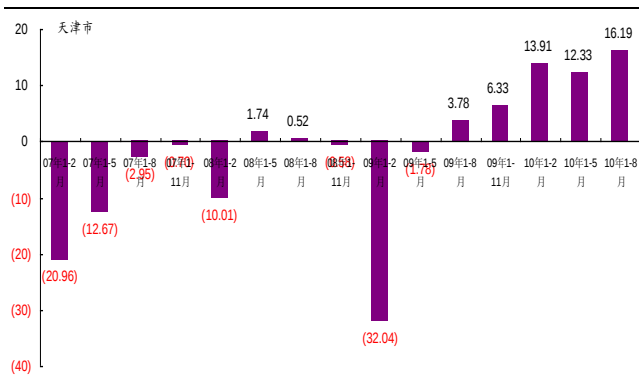
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 88：天津水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



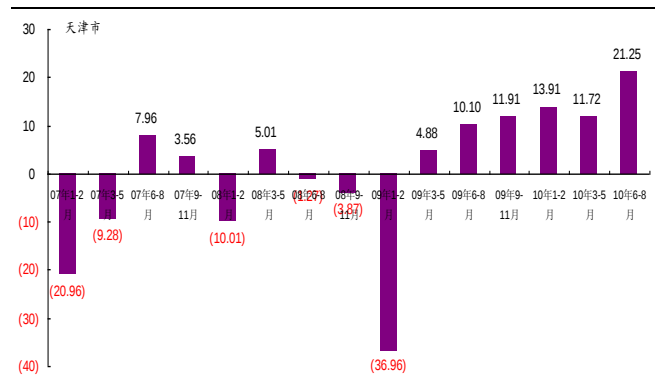
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 89: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



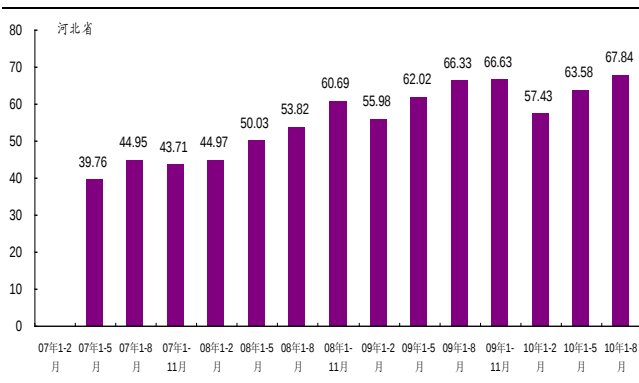
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 90: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



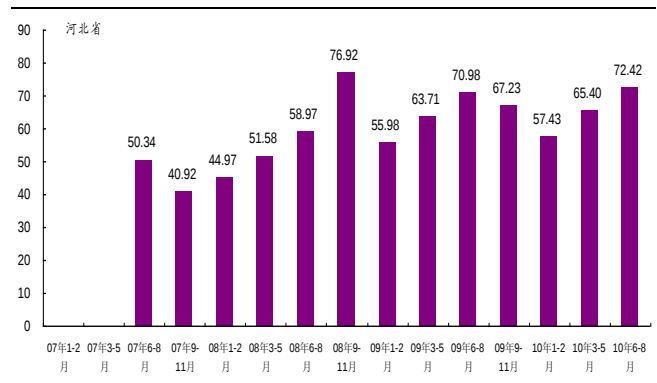
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 91: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



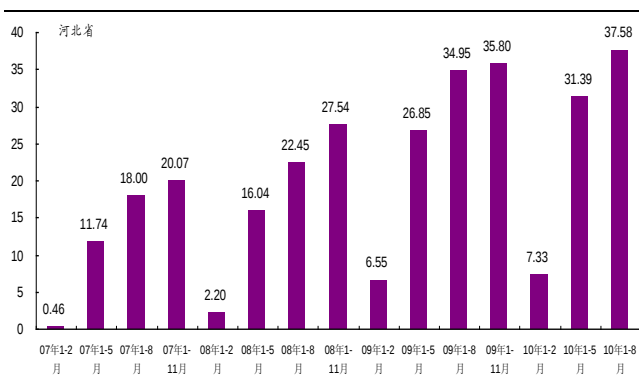
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 92: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



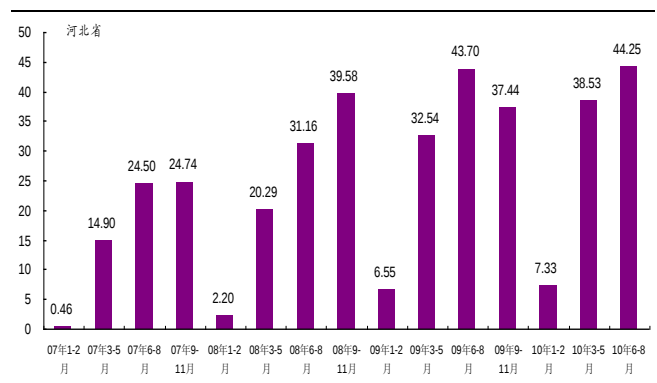
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 93: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



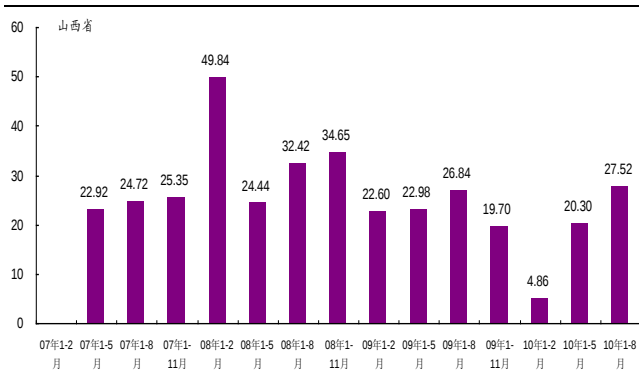
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 94: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



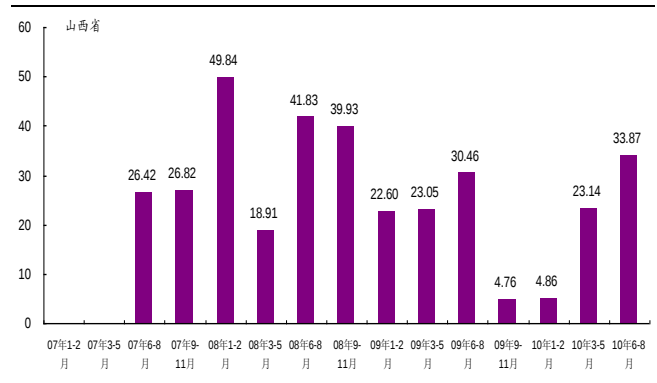
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 95: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



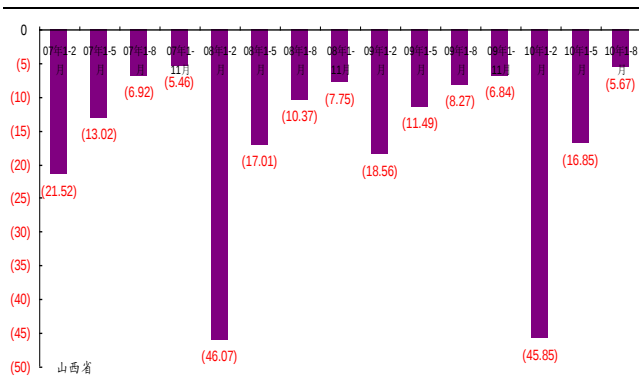
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 96: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



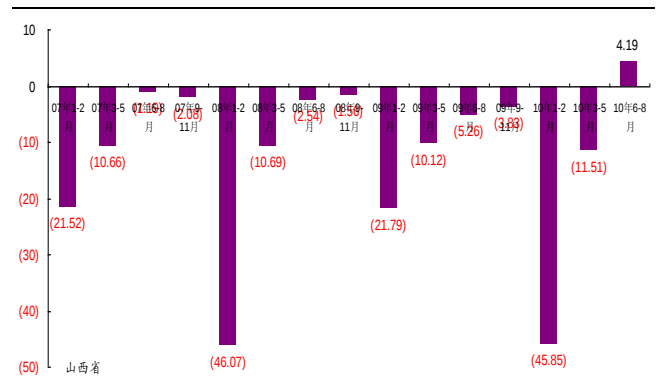
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 97: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



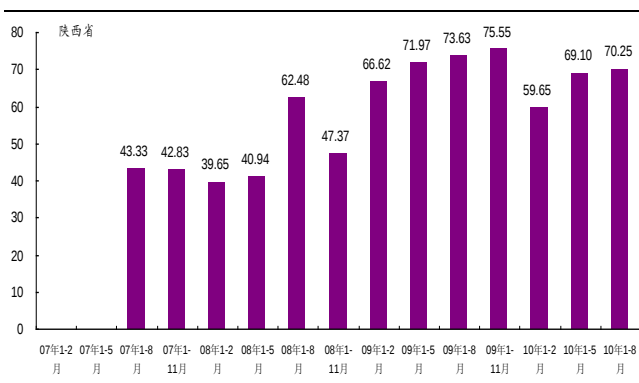
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 98: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



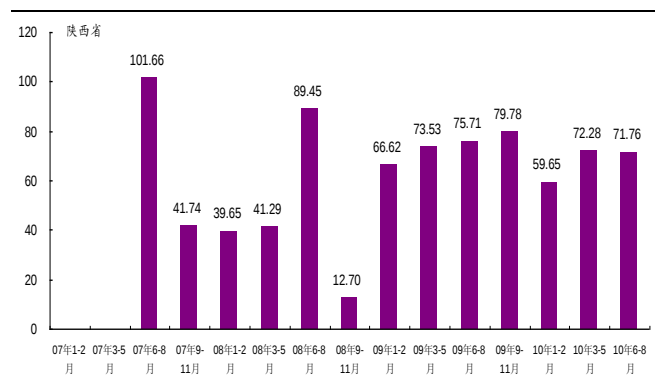
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 99: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



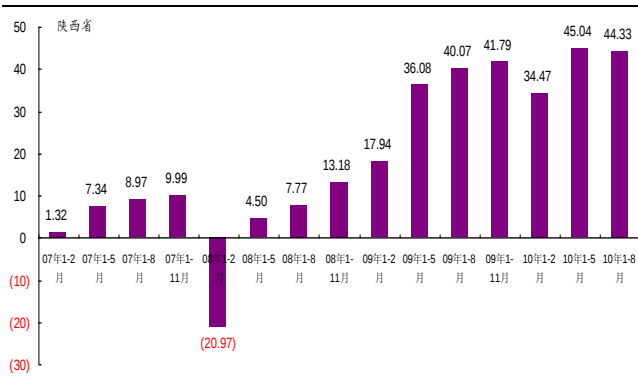
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 100: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



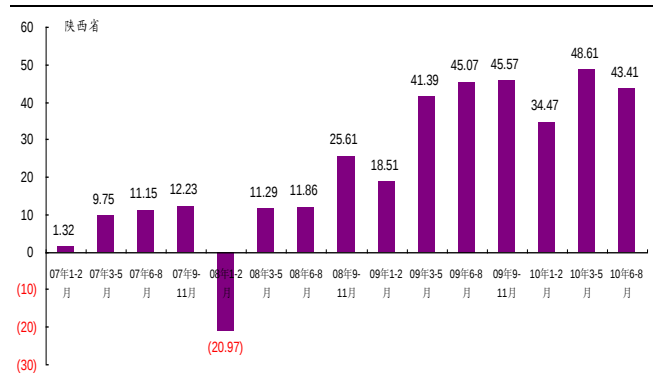
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 101: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



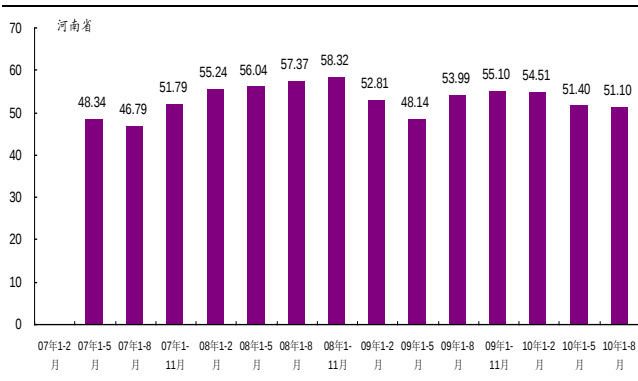
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 102: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



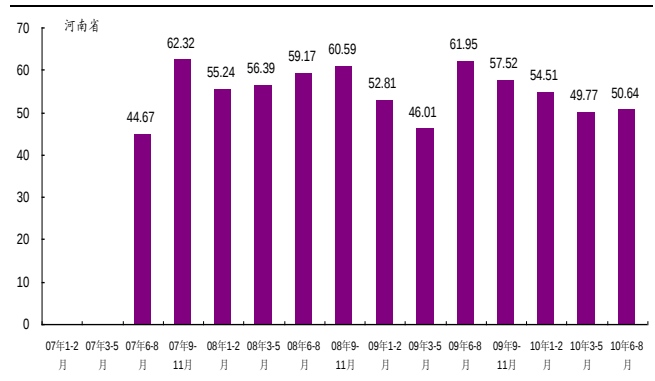
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 103: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



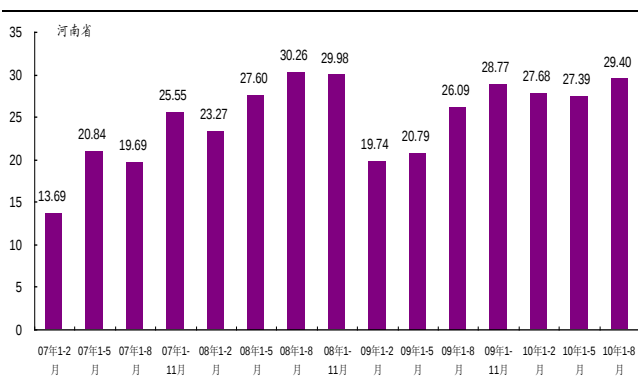
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 104: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



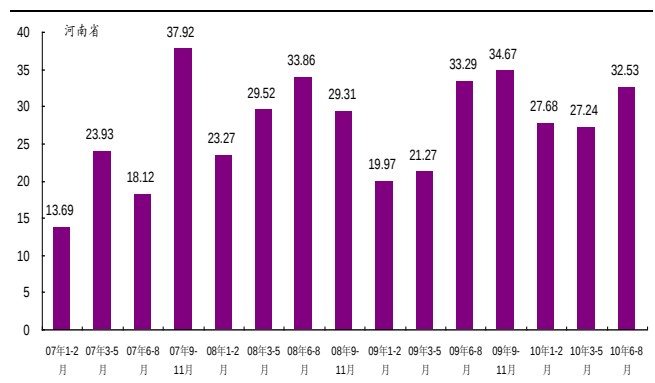
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 105: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



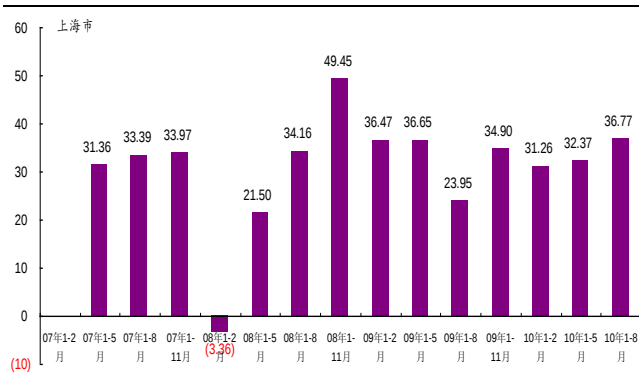
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 106: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



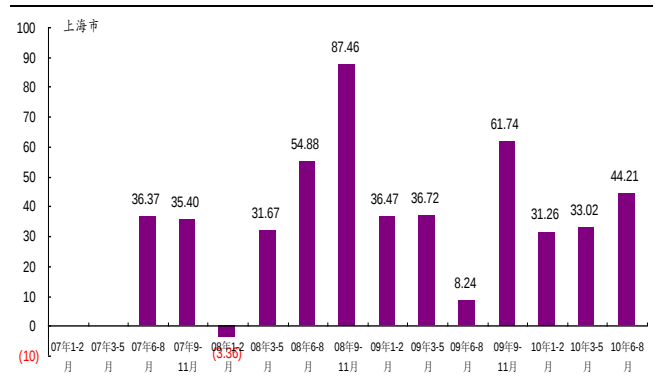
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 107: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



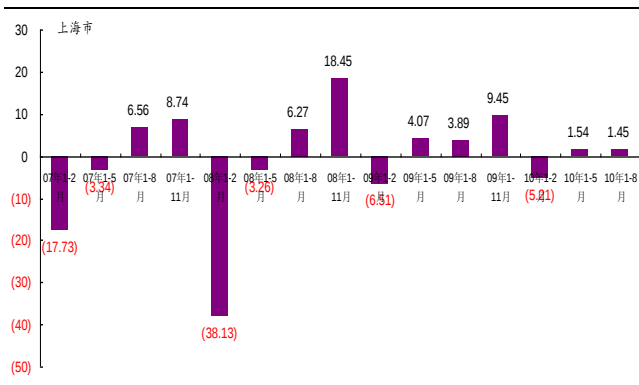
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 108: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



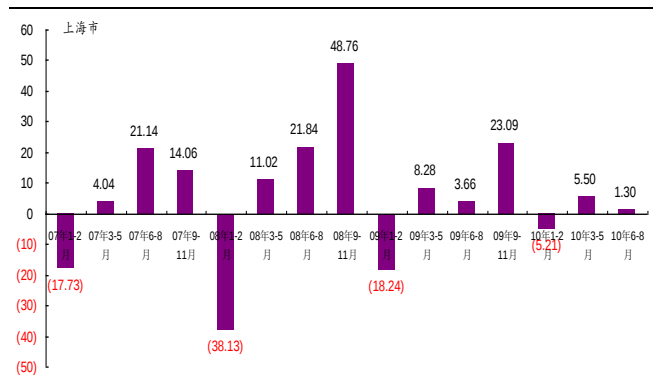
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 109: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



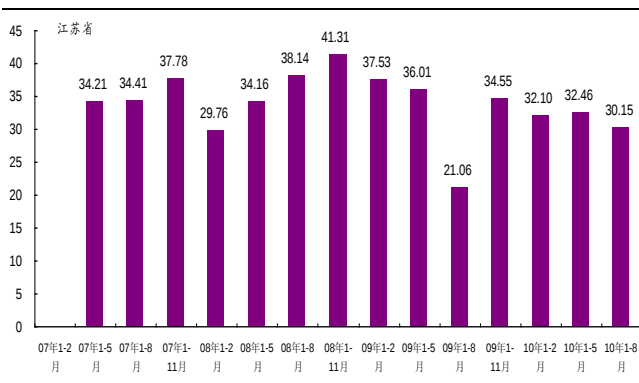
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 110: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



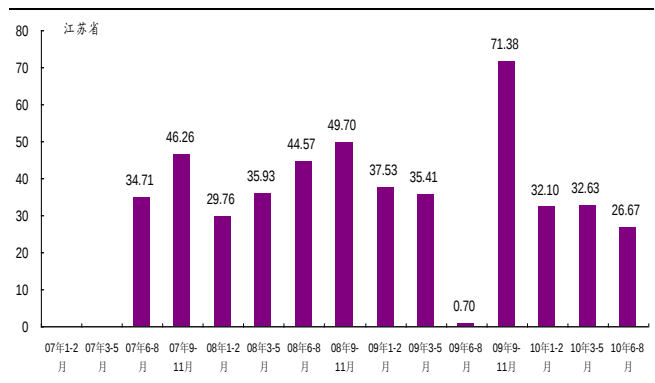
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 111: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



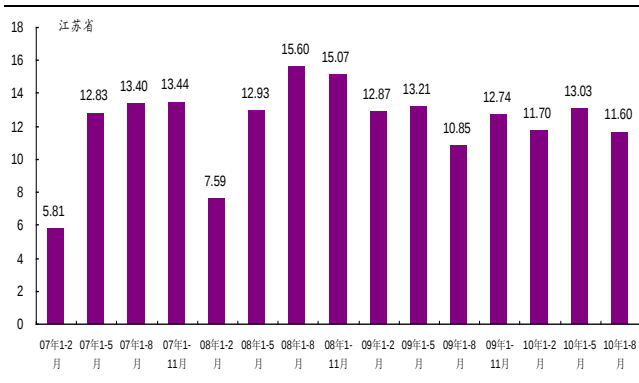
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 112: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



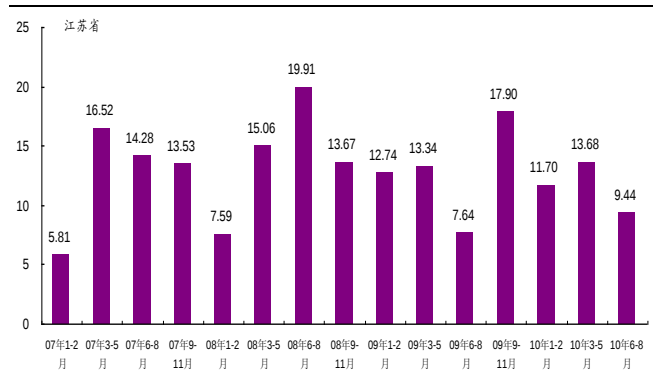
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 113: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



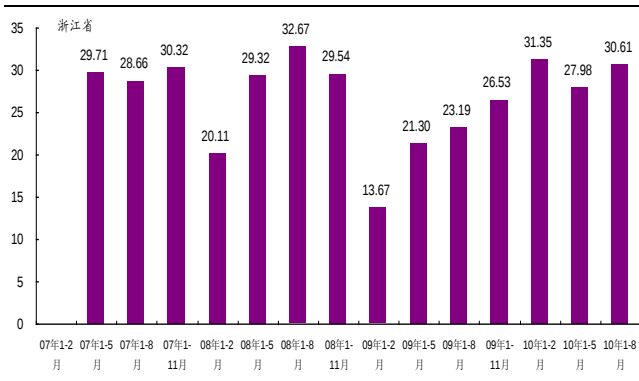
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 114: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



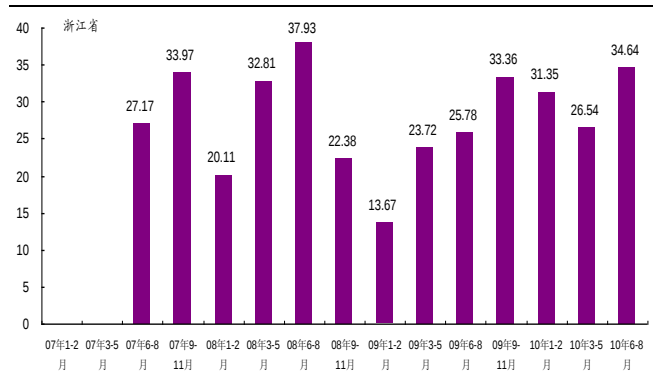
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 115: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



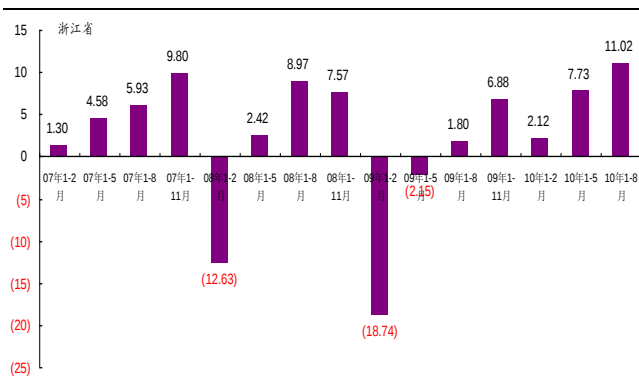
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 116: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 117: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



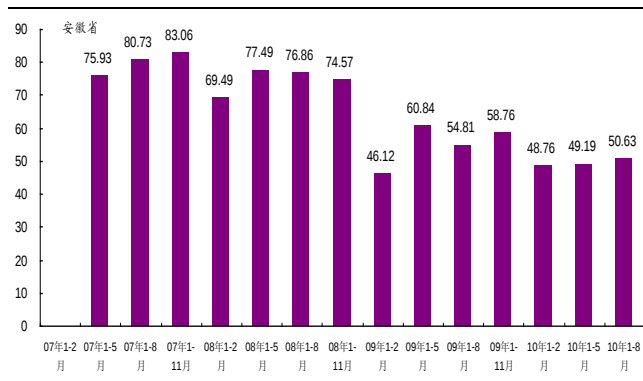
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 118: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



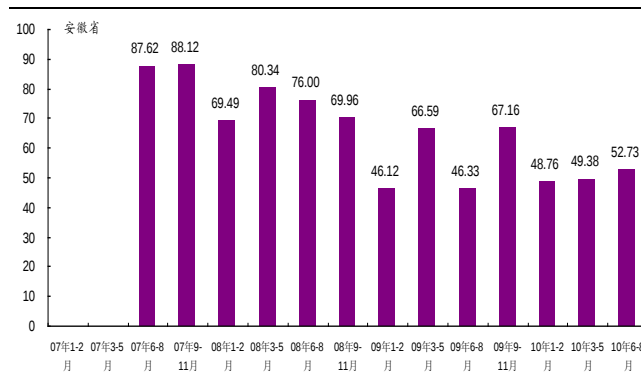
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 119: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



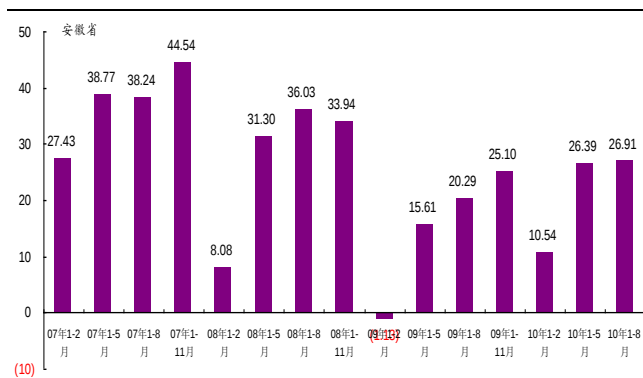
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 120: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



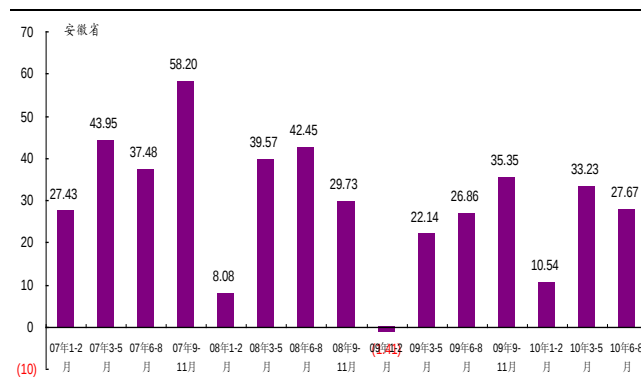
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 121: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



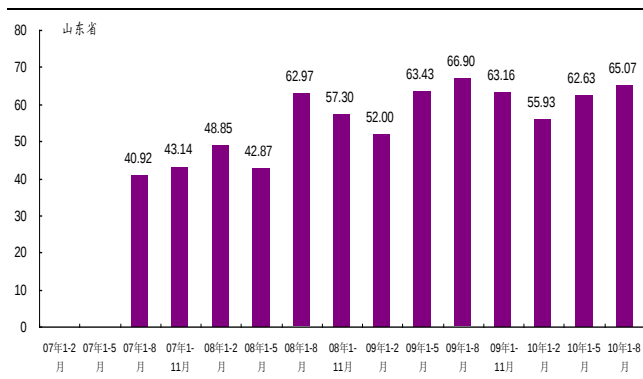
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 122: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



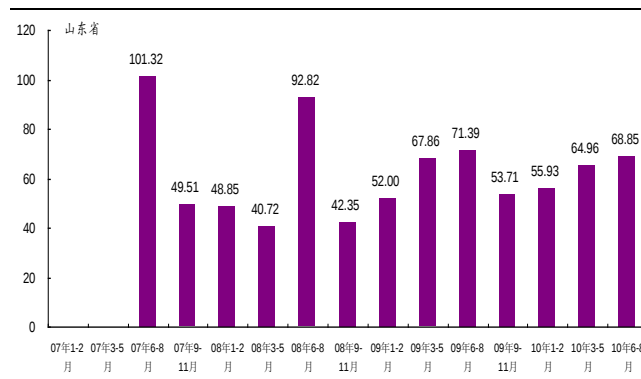
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 123: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



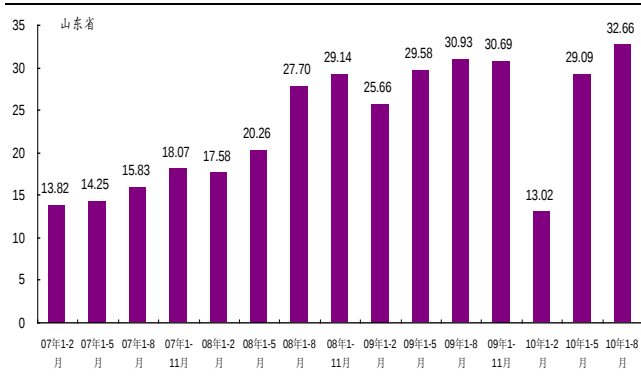
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 124: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



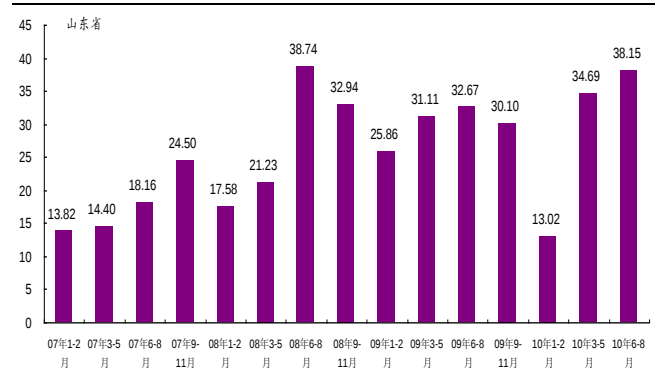
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 125: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



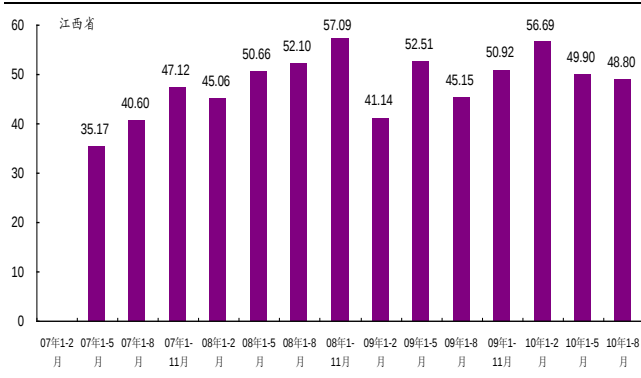
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 126: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



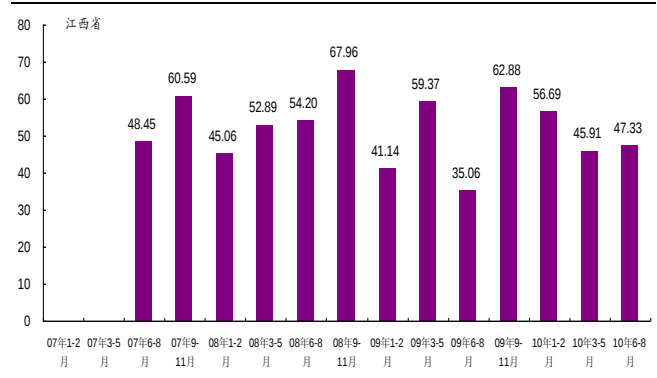
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 127: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



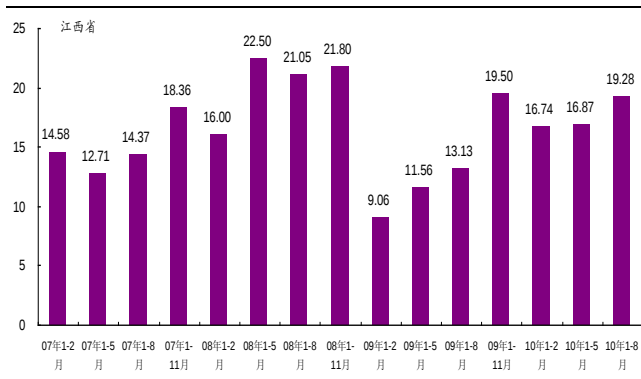
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 128: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



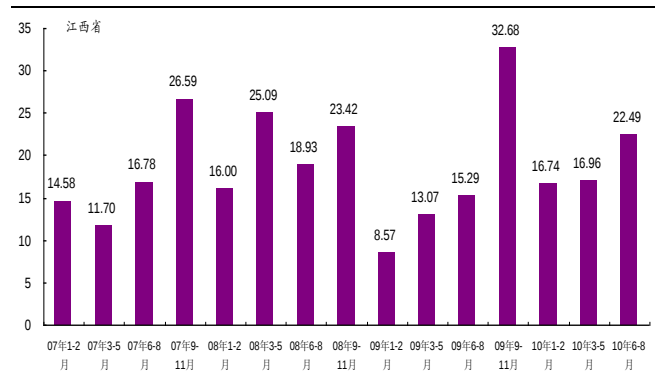
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 129: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



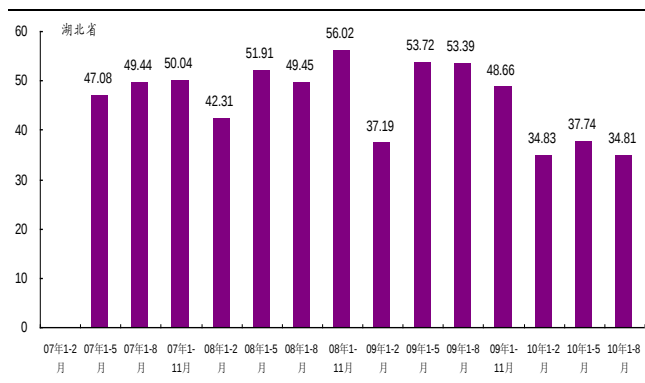
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 130: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



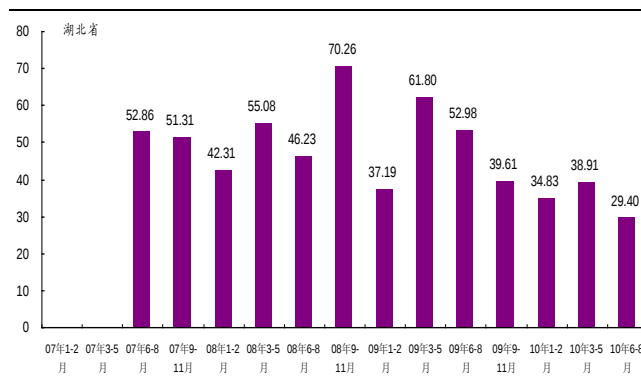
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 131: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



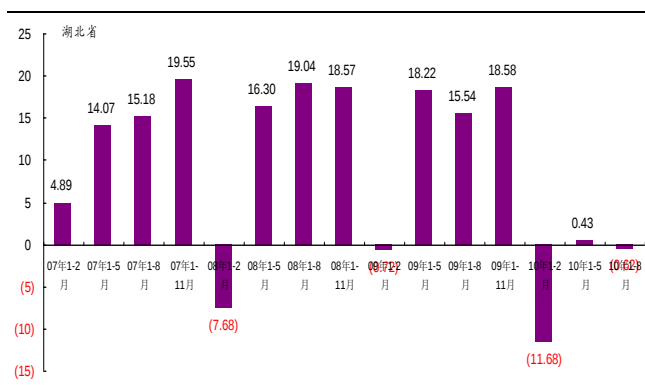
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 132: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



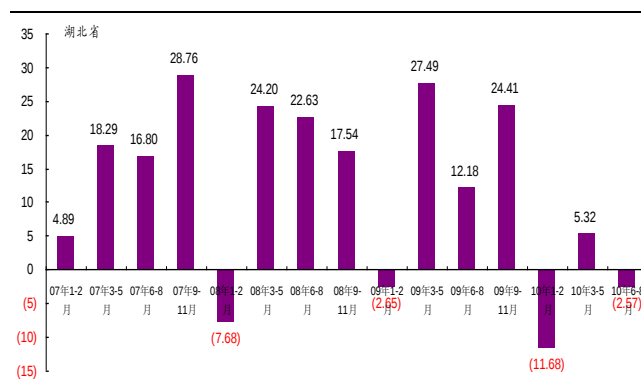
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 133: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



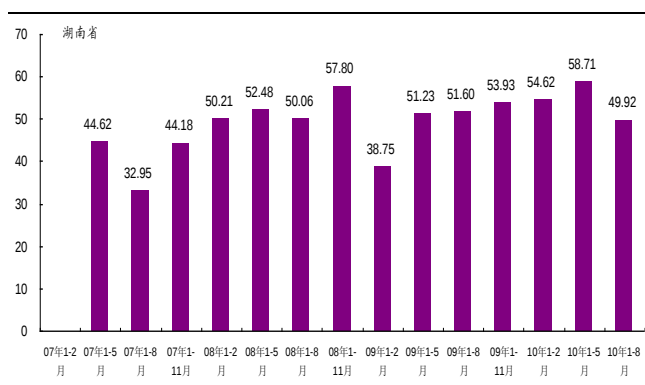
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 134: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



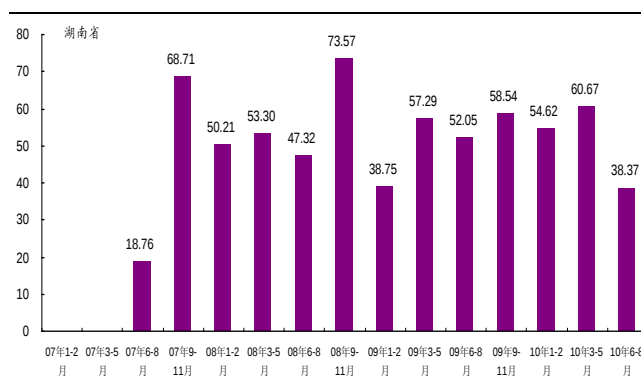
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 135: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



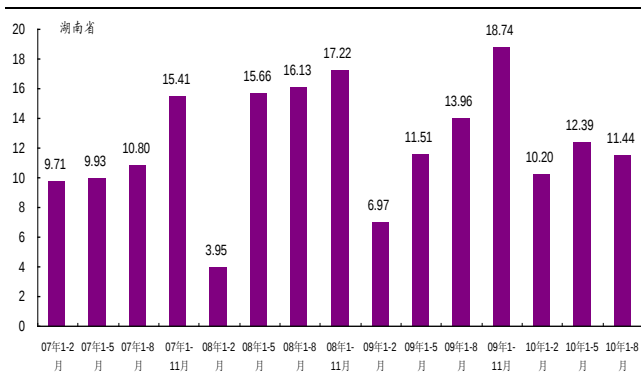
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 136: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



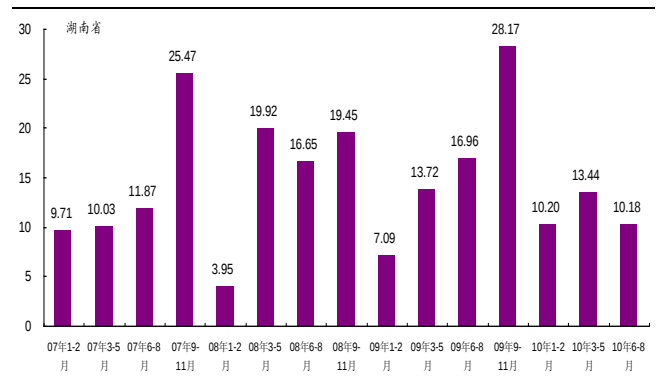
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 137: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



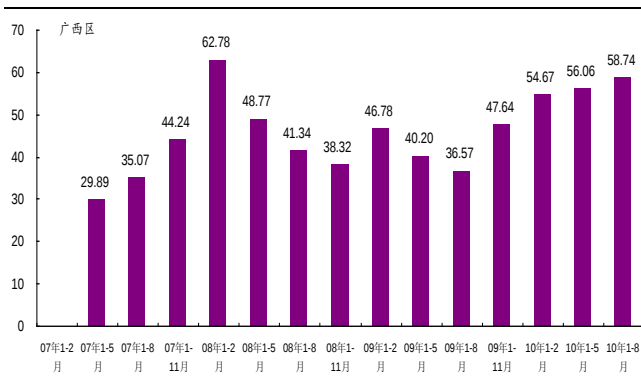
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 138: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



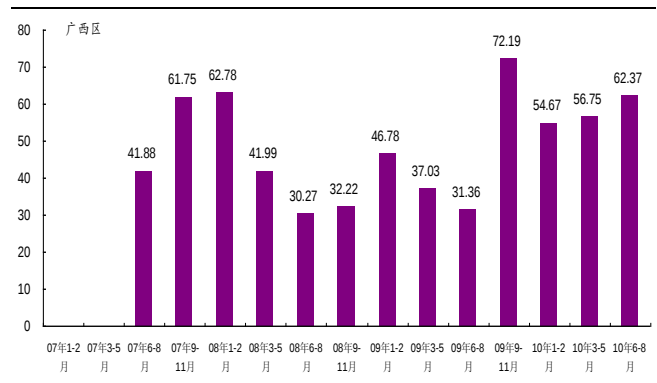
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 139: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



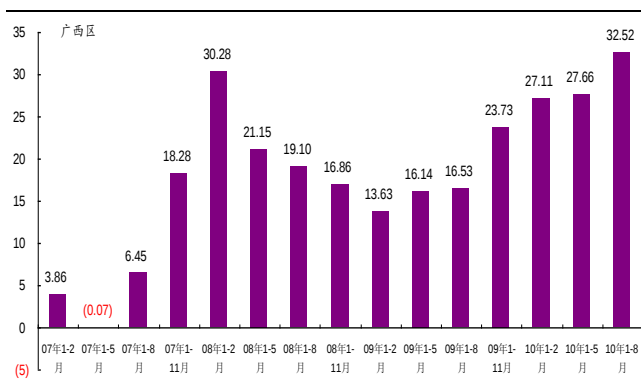
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 140: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



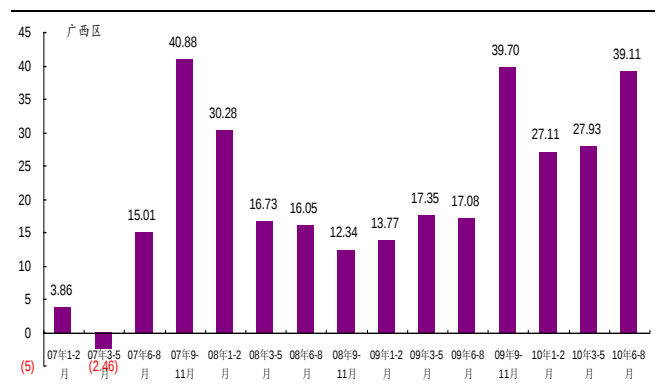
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 141: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



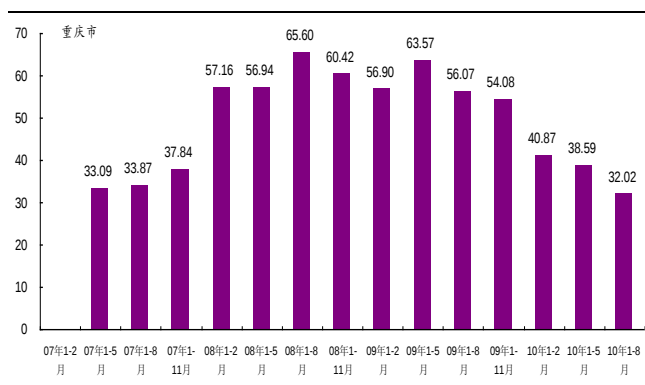
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 142: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



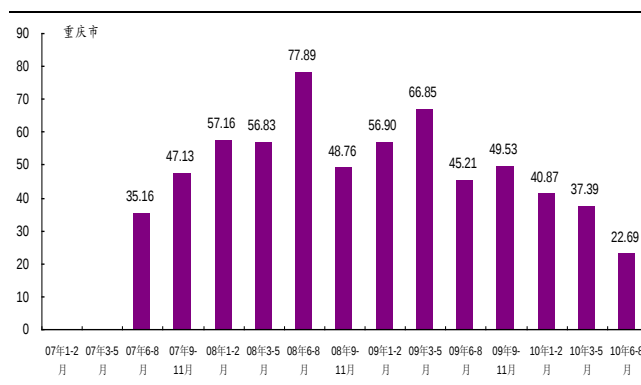
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 143: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



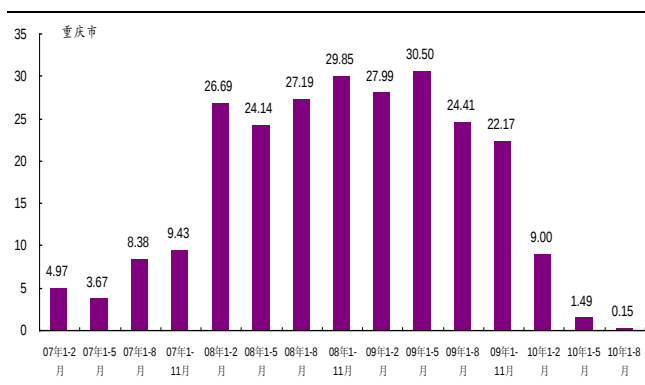
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 144: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



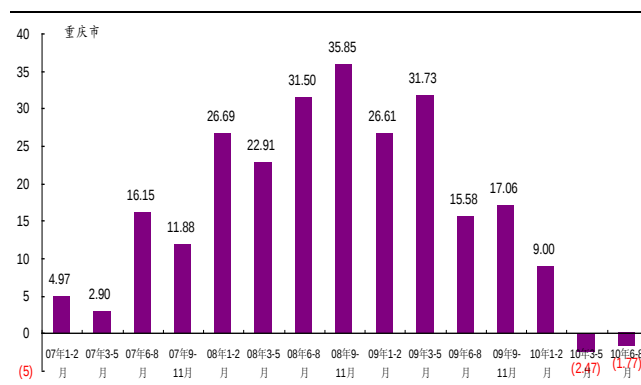
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 145: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



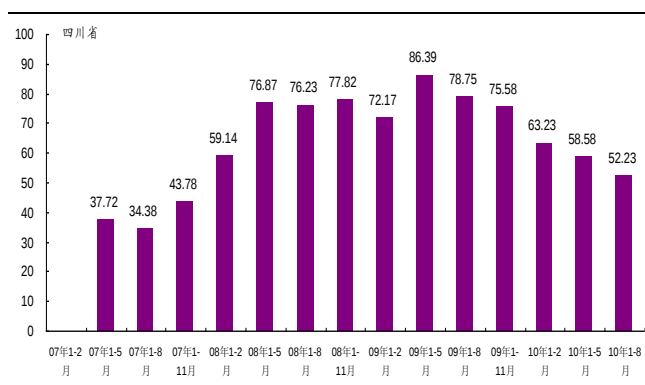
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 146: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



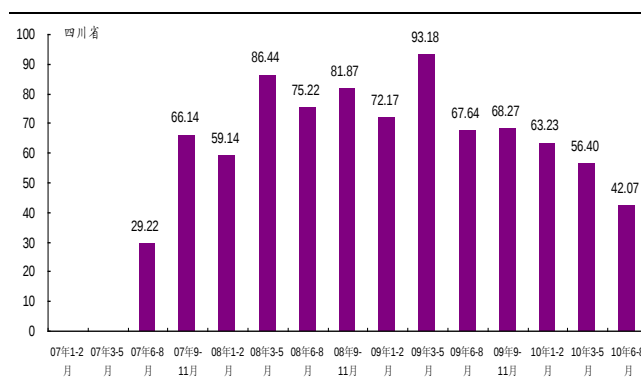
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 147: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



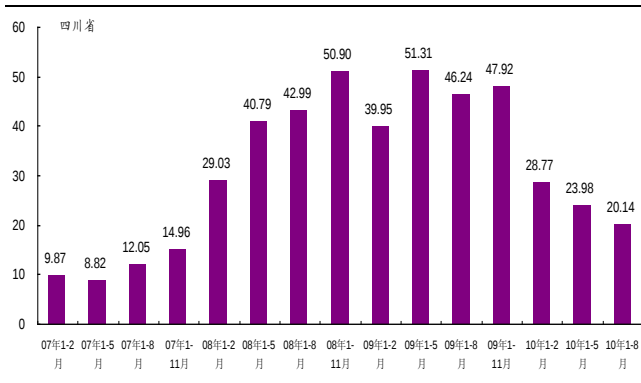
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 148: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



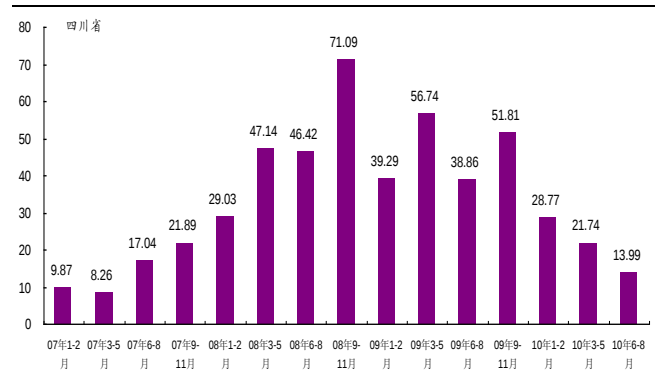
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 149: 四川水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



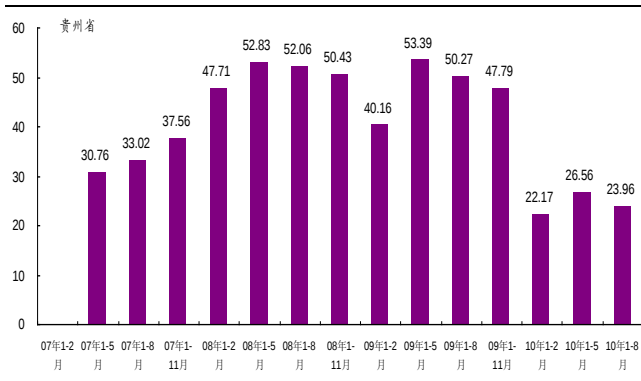
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 150: 四川水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



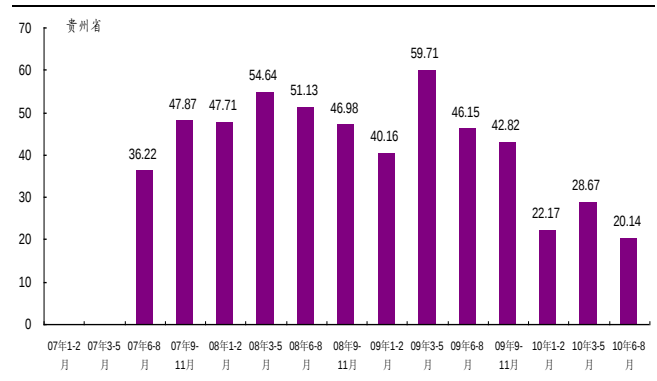
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 151: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



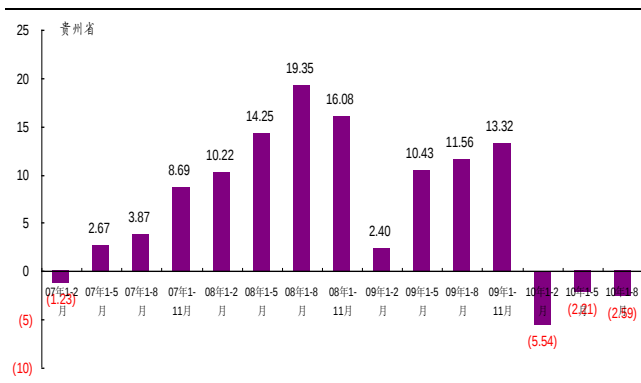
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 152: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



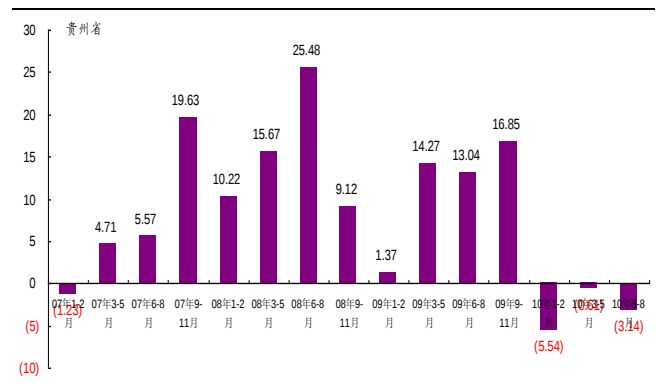
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 153: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



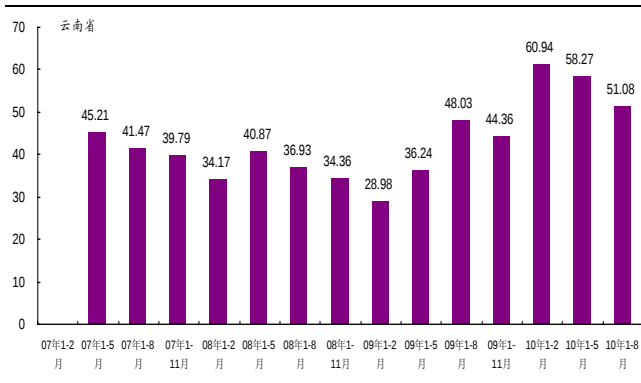
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 154: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



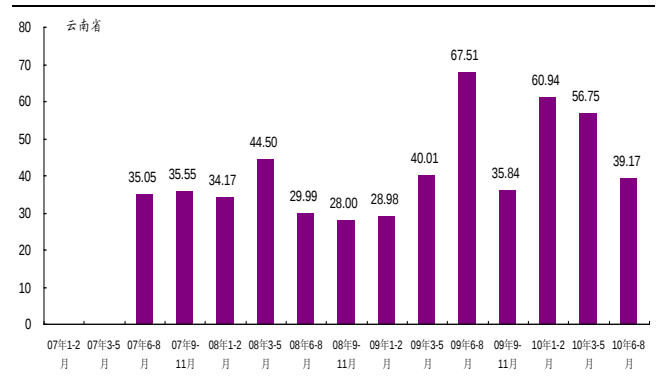
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 155: 云南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



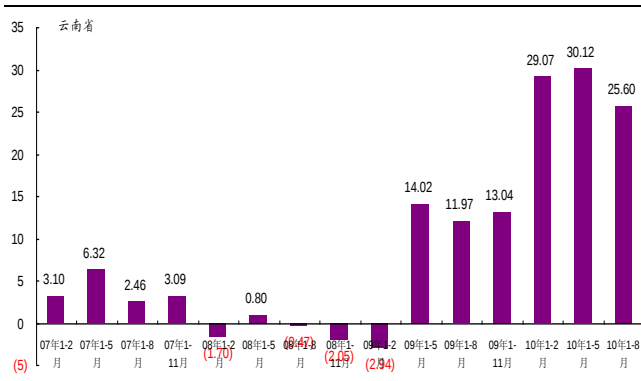
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 156: 云南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



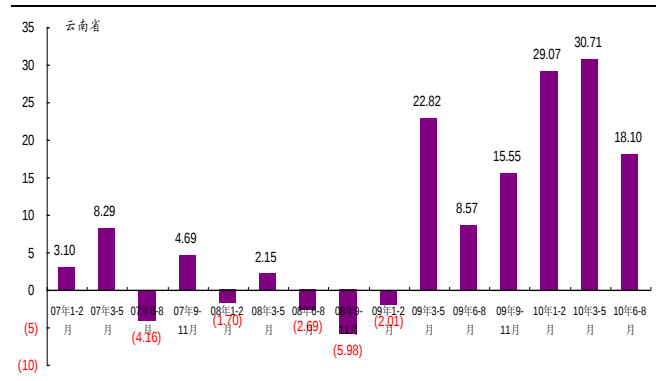
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 157: 云南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



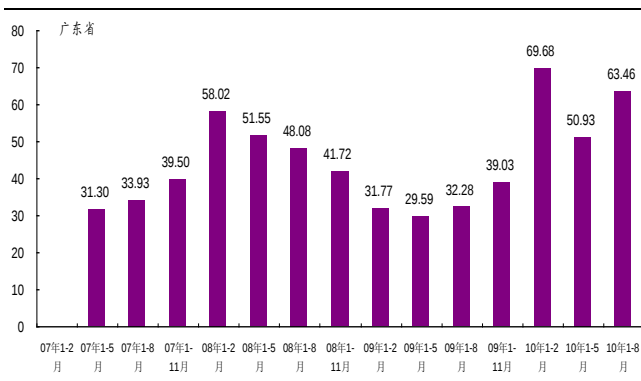
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 158: 云南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



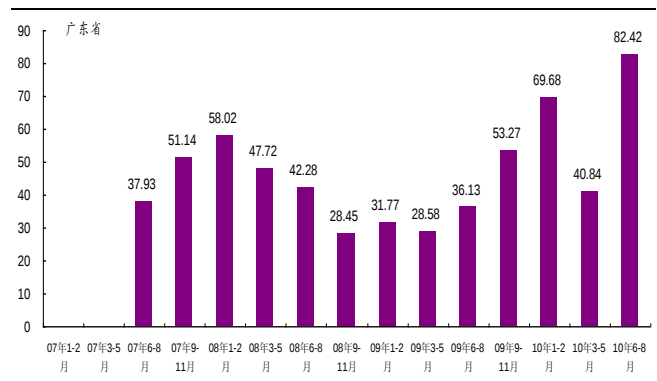
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 159: 广东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



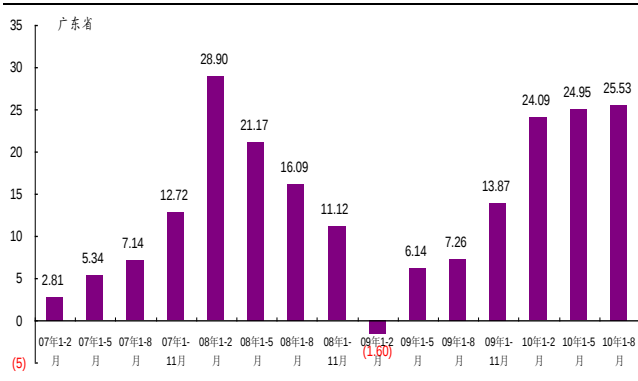
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 160: 广东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



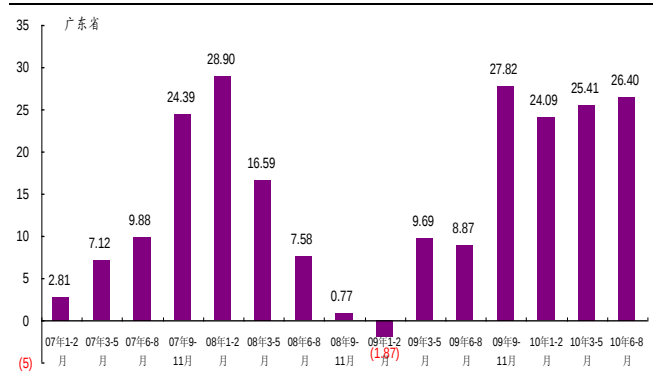
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 161: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



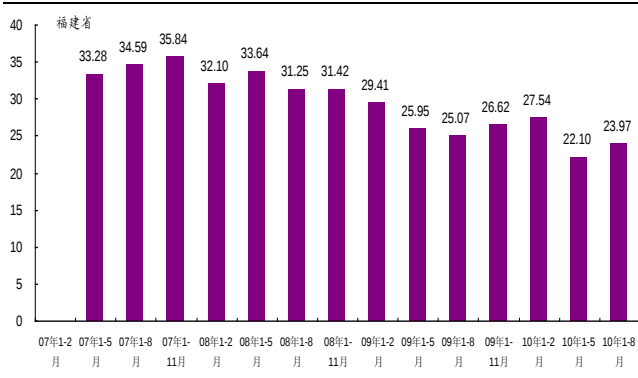
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 162: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



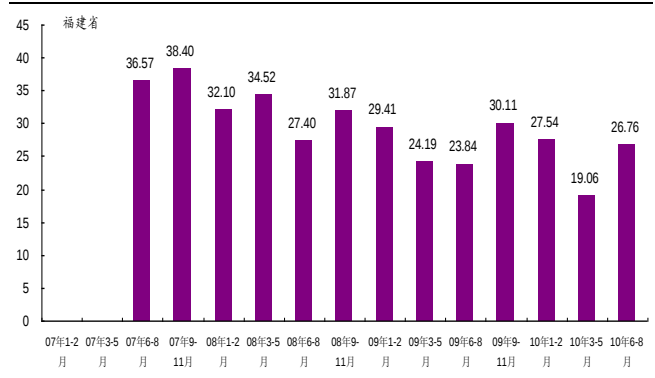
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 163: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



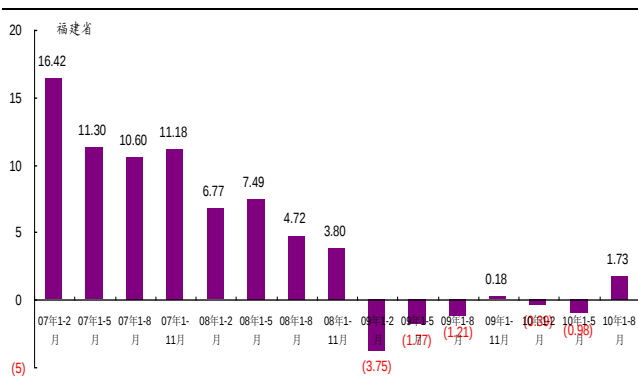
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 164: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



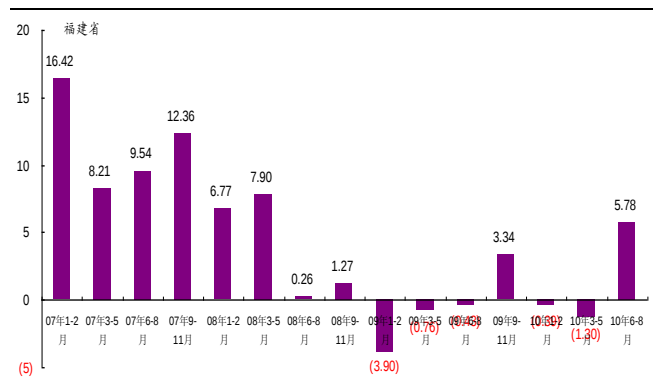
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 165: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



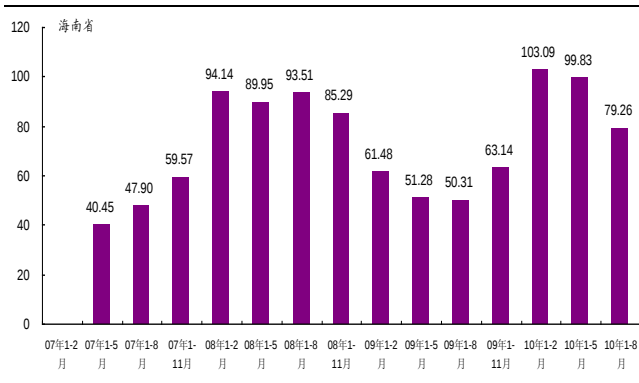
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 166: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



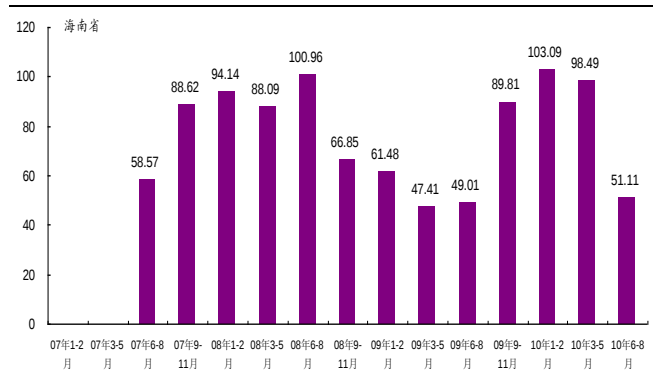
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 167: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



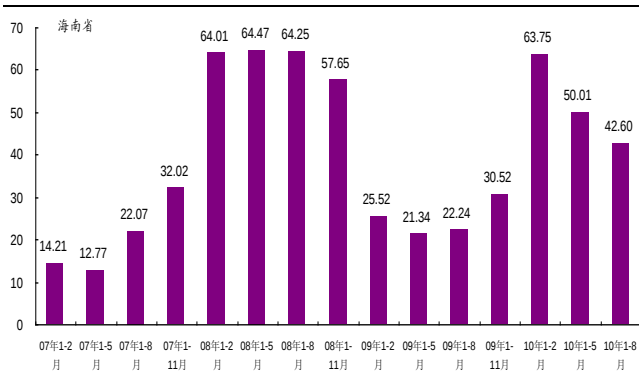
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 168: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



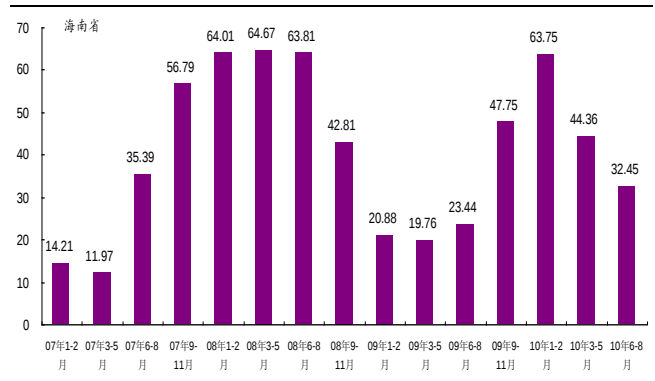
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 169: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



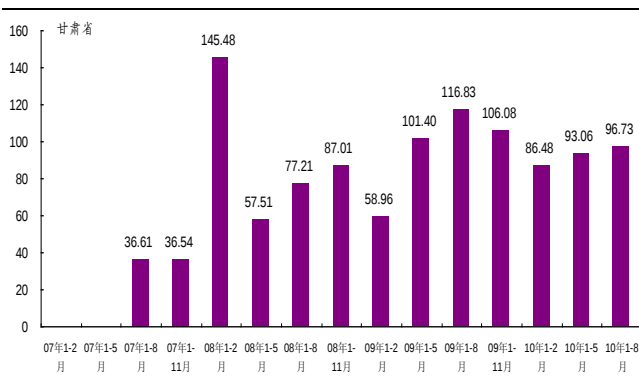
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 170: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



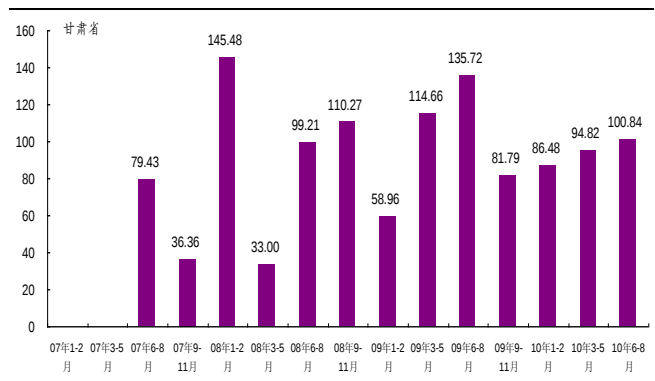
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 171: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



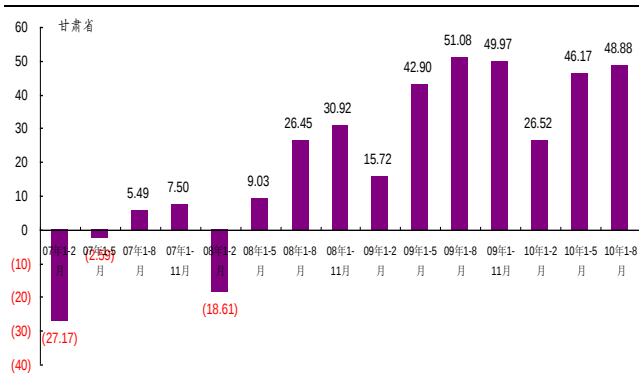
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 172: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



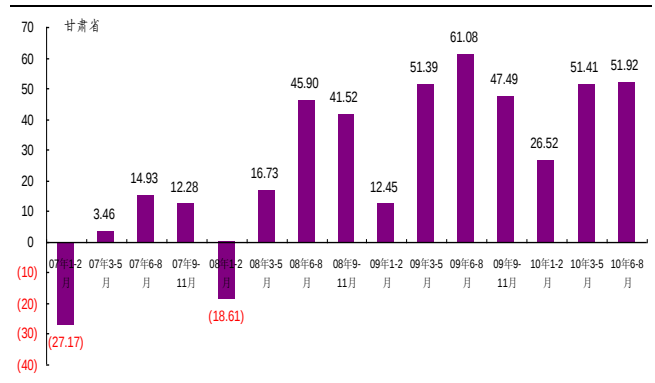
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 173: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



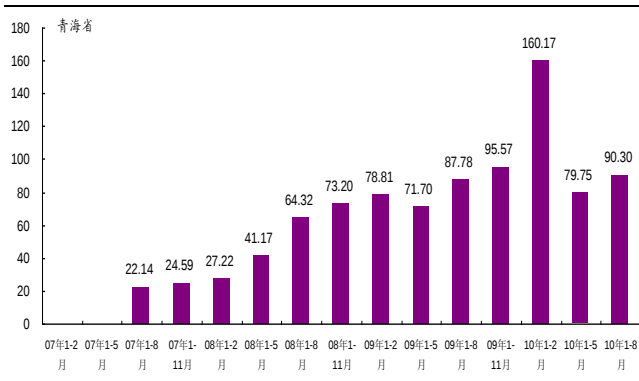
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 174: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



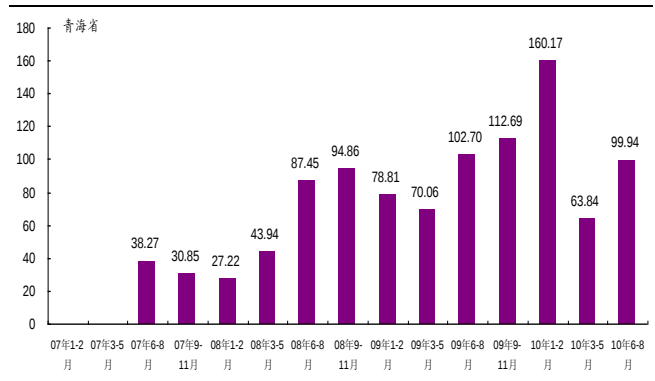
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 175: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



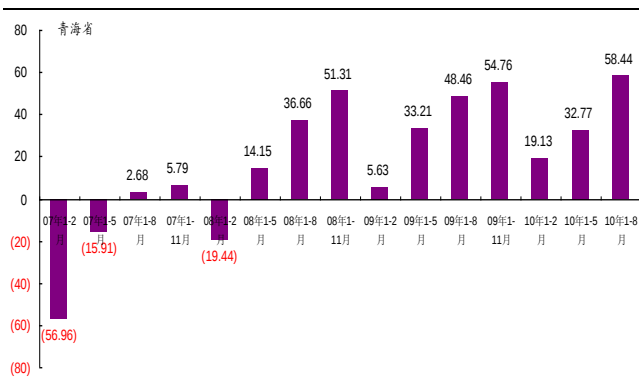
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 176: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



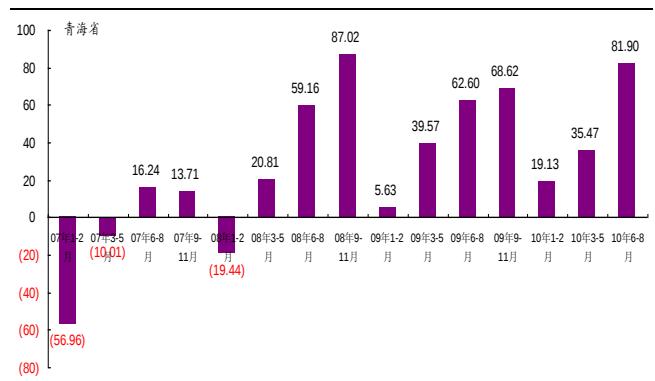
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 177: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



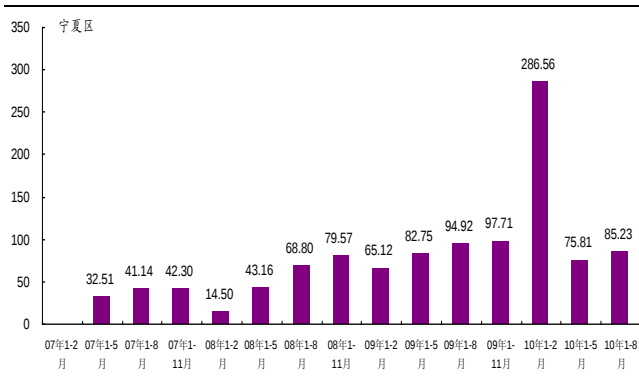
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 178: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



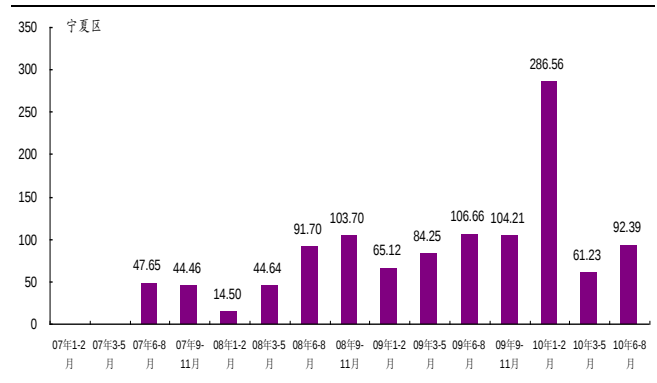
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 179: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



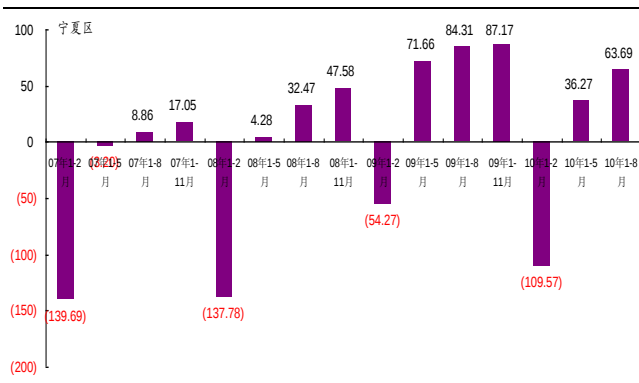
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 180: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



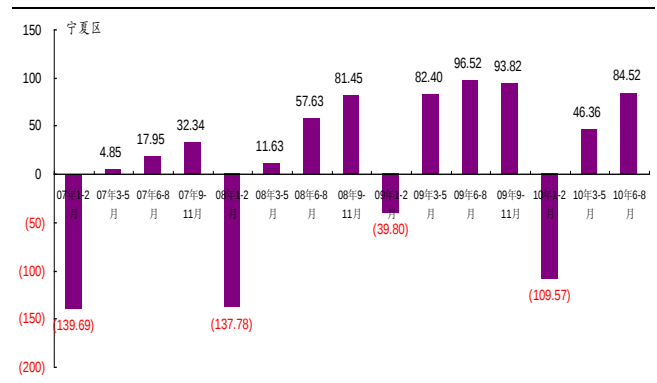
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 181: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



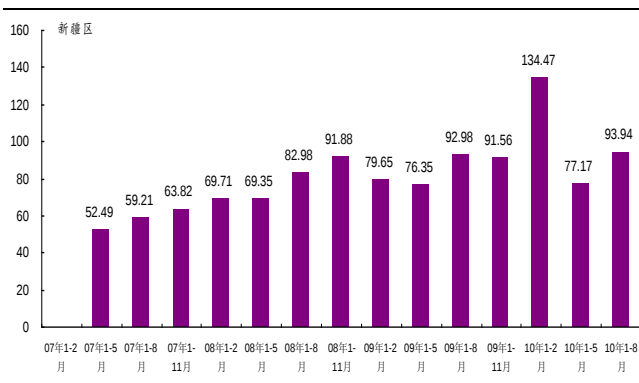
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 182: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



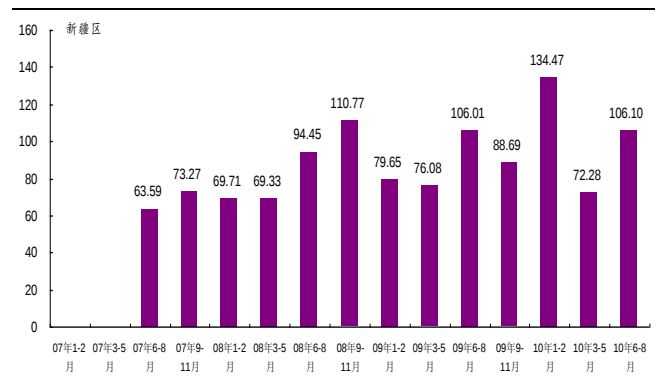
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 183: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



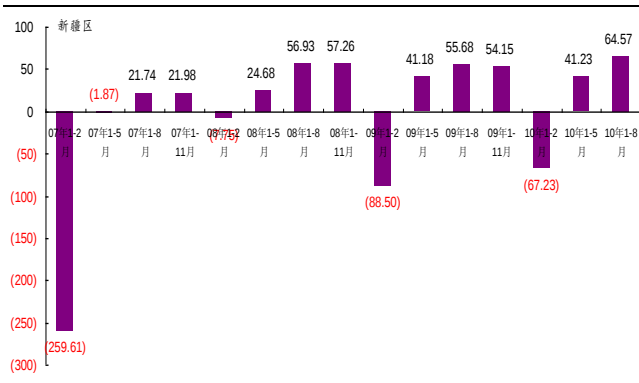
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 184: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



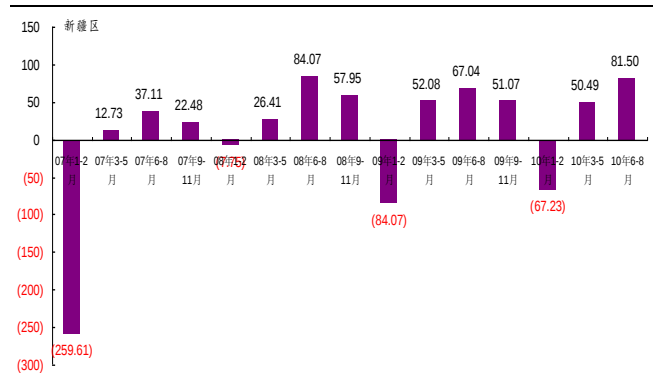
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 185: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



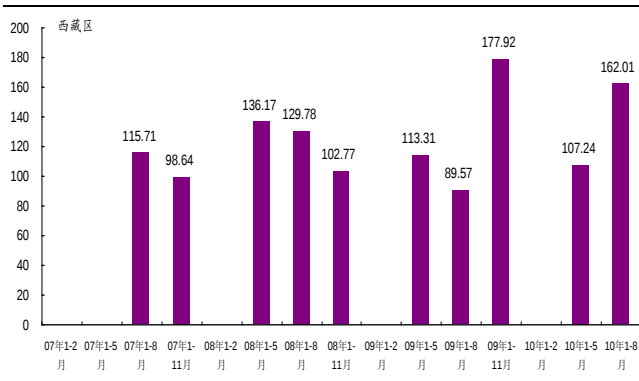
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 186: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



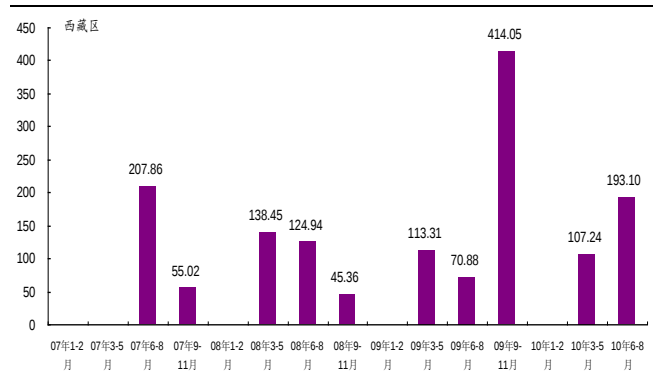
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 187: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



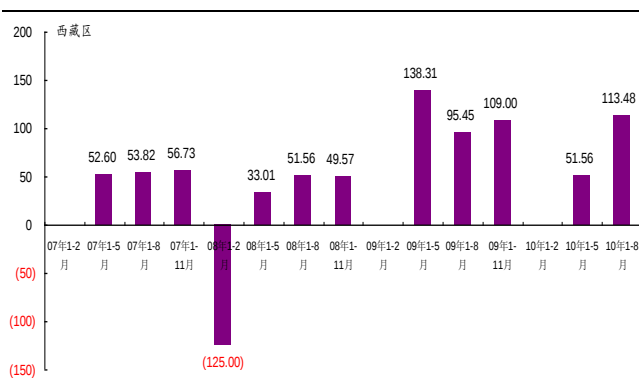
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 188: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



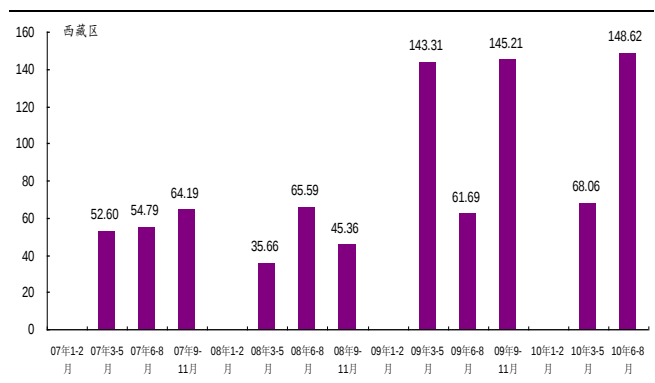
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 189: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



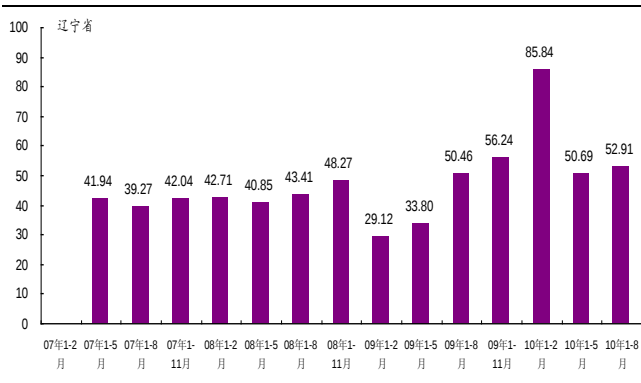
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 190: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



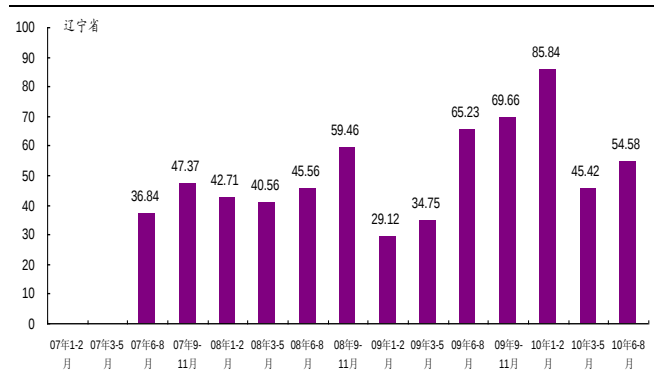
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 191: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



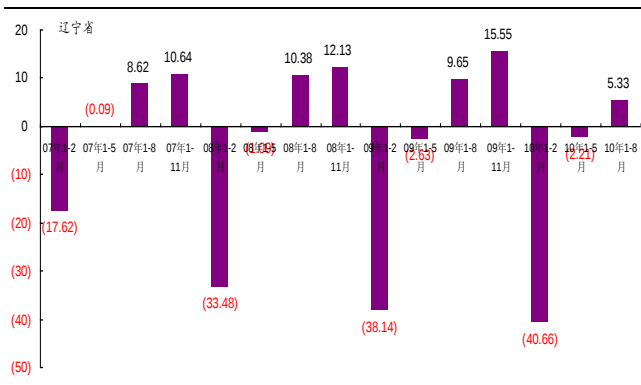
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 192: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



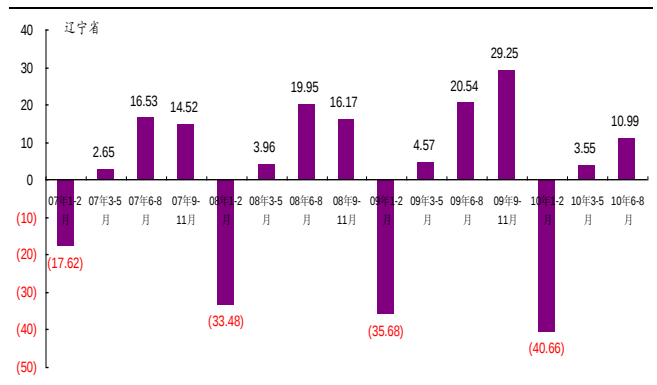
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 193: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



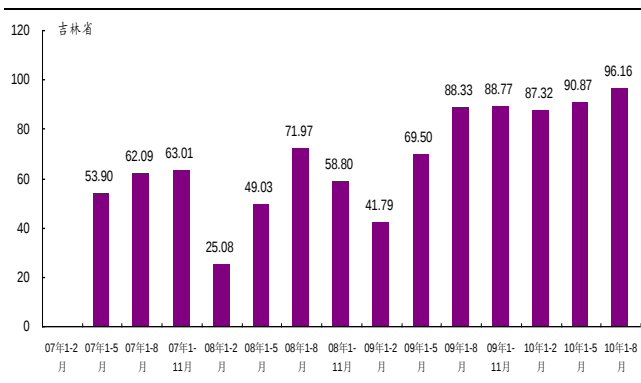
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 194: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



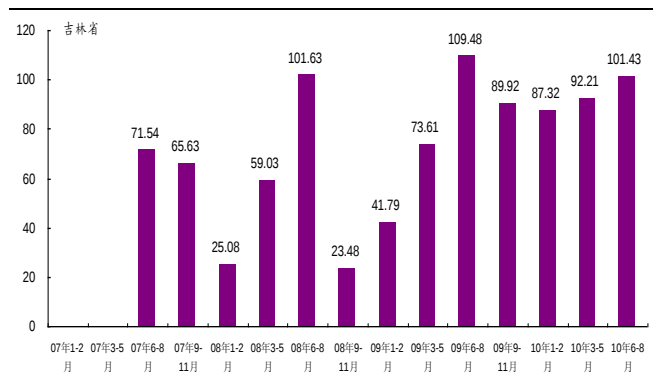
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 195: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



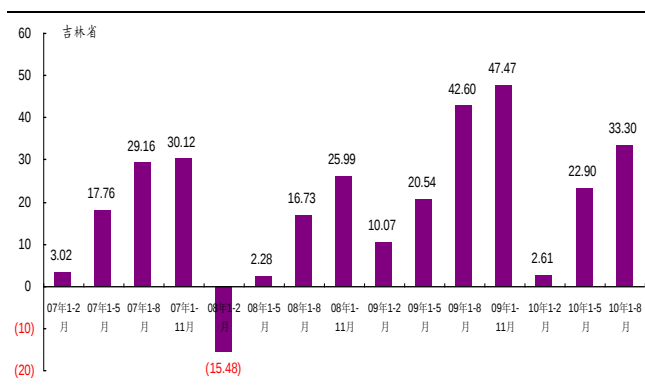
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 196: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



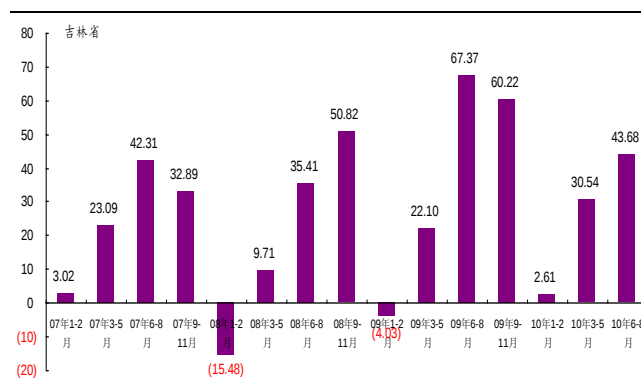
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 197: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



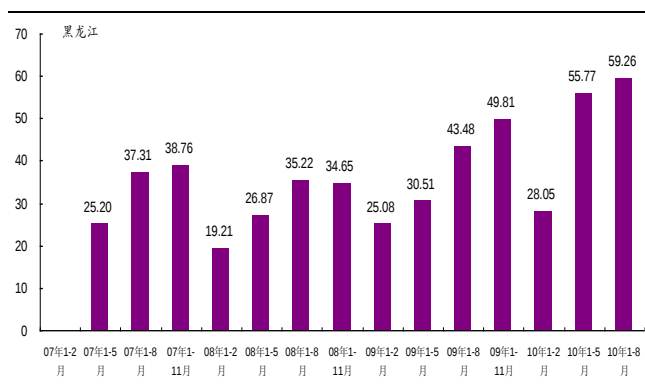
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 198: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



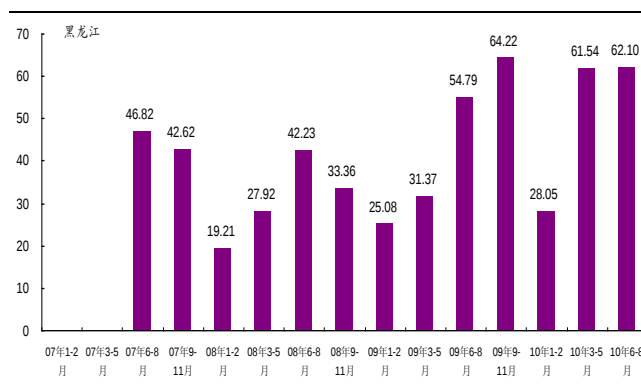
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 199: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-报告期



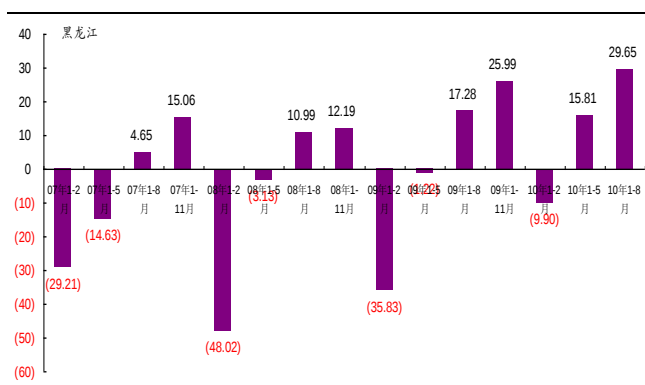
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 200: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-季度



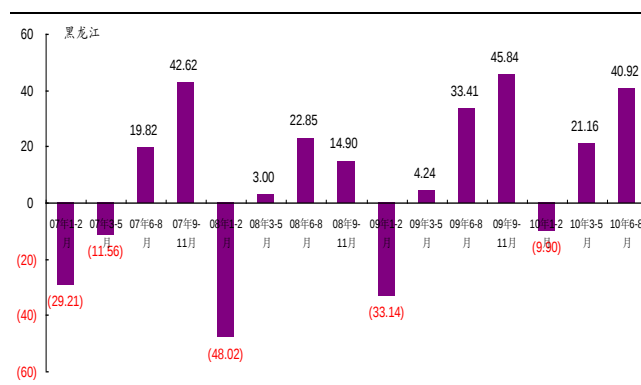
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 201: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-报告期



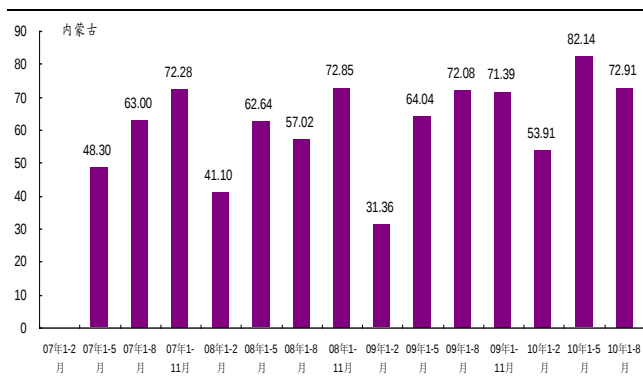
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 202: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-季度



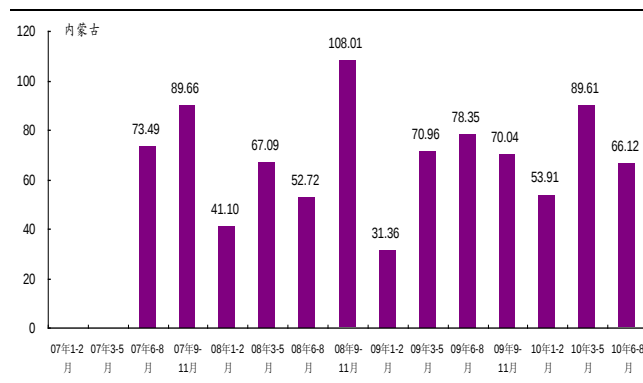
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 203: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨毛利-报告期



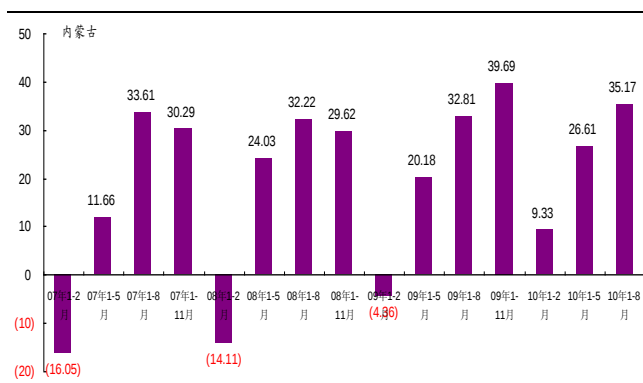
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 204: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨毛利-季度



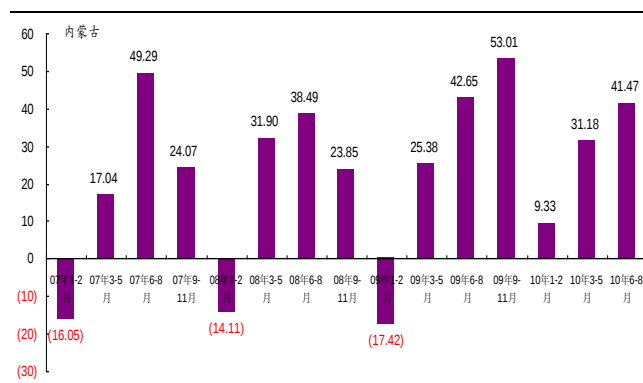
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 205: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨净利-报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 206: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨净利-季度



资料来源: 数字水泥、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。

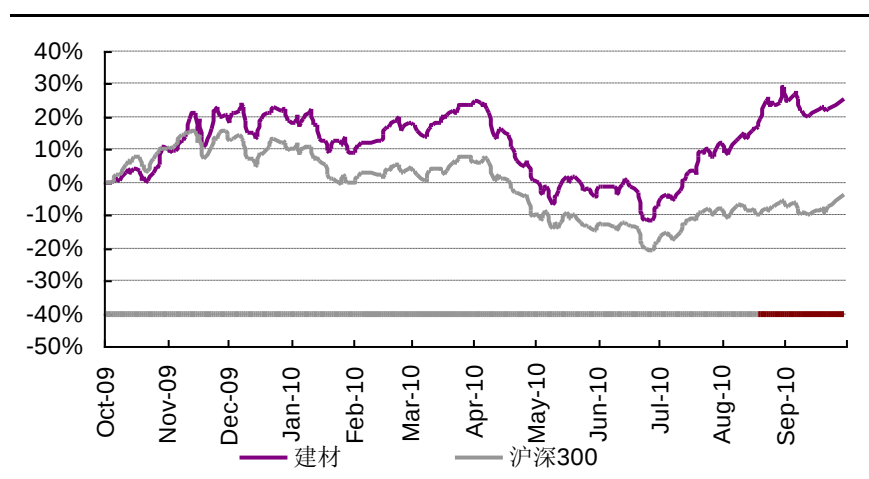
分析师声明

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
2010-08-26	买入
2010-08-30	买入
2010-09-03	买入
2010-09-06	买入
2010-09-08	买入
2010-09-13	买入
2010-09-14	买入
2010-09-19	买入
2010-09-20	买入
2010-09-25	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	lixyl@ebsecn.com
	黄鹏华	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。