

[2010.11.7]

一片“涨升”

——化工行业月报（11月）

行业评级

化工行业

中性

✍	任宪功	康凯
☎	86-10-5836 2782	86-22-2845 1653
SAC 执业证书编号	S1150210070003	
✉	renxg@bhq.com	kangkai@bhq.com

推荐公司

三聚环保
佛塑股份
烟台万华

买入
买入
买入

投资要点:

●石油化工：原油、成品油价格持续上涨

◇10月份，原油及主要成品油需求增长，价格处于高位震荡态势。我们预计，随着美元贬值预期，冬季取暖需求拉动，以及经济复苏趋势的确立，11月份原油及成品油将呈现价量持续攀升的运行趋势。而天然气方面，由于供应充足，价格将继续维持在低位震荡运行的态势。

●基础化工：纯碱、烧碱、硫酸、硫磺大幅上涨

◇我们预计，近期诸多因素使得纯碱、烧碱的供给受限，纯碱、烧碱供需失衡的情况短期内仍存在；伴随着大宗商品价格的上涨，纯碱、烧碱价格上涨之势，供给面紧张的局面短期内很难改变。

◇我们预测硫酸下月的销售情况持续良好，未来短期内硫酸价格稳中上调。

◇我们预测，经过前期大幅上涨，国内硫磺市场将进入小幅的高位震荡盘整期，价格或将小幅回落，但中期仍然值得期待，有望突破年内高点。

●化肥：持续上涨态势

◇我们预测11月份，化肥供应偏紧的状况难以扭转。磷肥、尿素价格依然坚挺；钾肥价格将保持平稳运行态势；复合肥价格上涨态势依旧，主流价格仍有上涨空间。

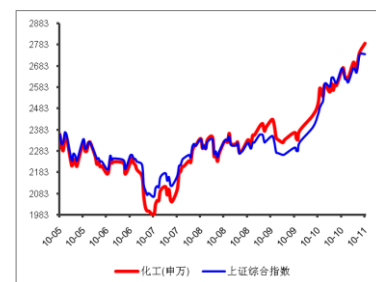
●精细化工：聚醚、纯MDI上涨显著

◇我们预测11月份，聚醚价格下跌可能性不大，纯MDI市场价格上涨可期。

●重点公司推荐

- ◇三聚环保：能源净化行业领先者，业绩增长可期
- ◇佛塑股份：锂电池隔膜行业领先者，成长潜力巨大
- ◇烟台万华：化工新材料MDI行业龙头，盈利能力增强

化工行业近6个月市场表现



相关报告

行业月报

目 录

1. 石油化工：原油、成品油价格持续上涨	3
2. 基础化工：纯碱、烧碱、硫酸、硫磺大幅上涨	5
3. 化肥：持续上涨态势	7
4. 精细化工：聚醚、纯 MDI 上涨显著	11
5. 重点公司推荐：三聚环保、佛塑股份、烟台万华	12

图 目 录

图 1：国际主要原油期货价格走势（美元/桶）	3
图 2：1-9 月份中国原油进口量	3
图 3：国际主要成品油价格走势	4
图 4：国内主要成品油价格走势	4
图 5：地中海成品油价格走势（美元/吨）	5
图 6：纽约主要成品油价格走势（美元/桶）	5
图 7：北美天然气价格走势（美元/Mbtu）	5
图 8：国内 CNG 天然气出厂价格走势（元/吨）	5
图 9：10 月纯碱价格走势	6
图 10：10 月烧碱价格走势	6
图 11：10 月主要基础化工产品装置开工率	6
图 12：10 月国内硫酸价格走势	7
图 13：10 月中国硫磺现货价格走势	7
图 14：10 月国内磷肥主要产品价格走势	8
图 15：10 月美国海湾磷酸二铵价格走势	8
图 16：10 月国际尿素主要产品价格走势	9
图 17：10 月份国内尿素主要产品价格走势	9
图 18：10 月国内钾肥主要产品价格走势	10
图 19：近两个月国际钾肥主要产品价格走势（美元/吨）	10
图 20：10 月国内复合肥主要产品价格走势	10
图 21：10 月华东地区聚醚价格走势	11
图 22：10 月异氰酸酯类产品价格走势	11
图 23：2010 年 1-9 月国内进口纯 MDI 情况（吨）	12
图 24：10 月份环氧丙烷、苯胺价格走势	12

1. 石油化工：原油、成品油价格持续上涨

10 月份，原油及主要成品油需求增长，价格处于高位震荡态势。我们预计，随着美元贬值预期，冬季取暖需求拉动，以及经济复苏趋势的确立，11 月份原油及成品油将呈现价量持续攀升的运行趋势。而天然气方面，由于供应充足，价格将继续维持在低位震荡运行的态势。

1.1 原油：价格与需求呈上升趋势

与 9 月份相比，10 月份国际原油价格整体呈上涨态势，从表 1 可以看出，WTI 原油平均价格 10 月份较 9 月份上涨 7.49%；布伦特原油平均价格 10 月份较 9 月份上涨 5.75%；OPEC 一揽子原油平均价格 10 月份较 9 月份上涨 8.12%。

表 1：2010 年 10 月份国际原油平均价格

单位：美元/桶

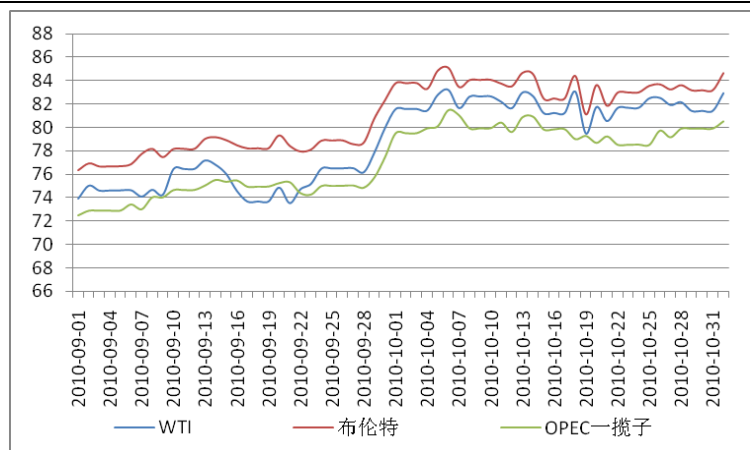
期货价格	2010 年 10 月		2010 年 9 月		10 月平均 价格	9 月平均 价格	涨跌	涨幅
	最高价格	最低价格	最高价格	最低价格				
WTI	83.23	79.49	77.86	73.52	81.36	75.69	5.67	7.49%
布伦特	85.06	81.1	80.77	76.35	83.08	78.56	4.52	5.75%
OPEC 一揽子	81.51	78.54	75.54	72.49	80.025	74.015	6.01	8.12%

资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

我们预计，一方面受美元持续贬值的因素影响，另一方面受北半球主要经济体国家进入冬季和中国等新兴市场经济的较快复苏会拉动原油需求进一步增长的预期，11 月份国际原油价格将保持持续上升的态势，总体而言国际原油价格运行区间将抬升至 85-95 美元/桶。

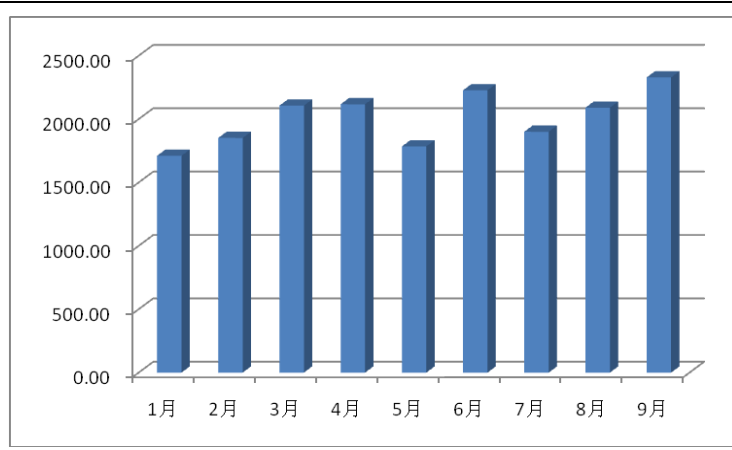
国际主要原油期货价格走势及中国 1-9 月份原油进口量如图 1、2。

图 1：国际主要原油期货价格走势（美元/桶）



资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

图 2：1-9 月份中国原油进口量



资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

1.2 主要成品油：柴油需求旺盛

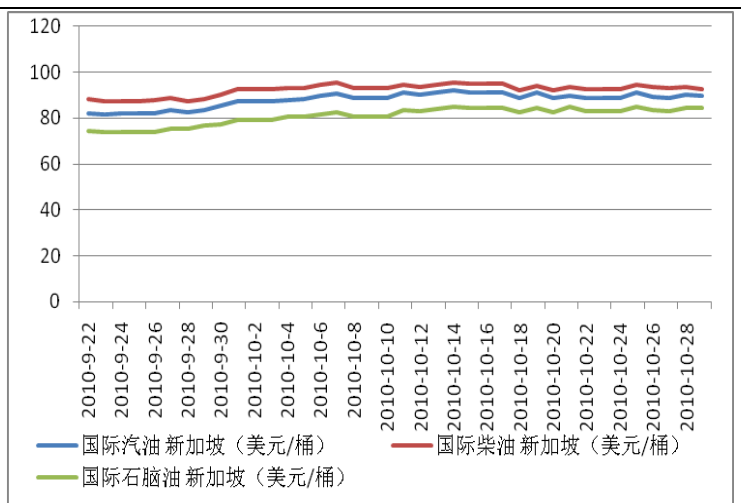
受国际原油价格高企和需求增长的影响主要成品油库存下降的影响，全球成品油呈现价格稳步攀升和库存下降的态势。

国际市场：汽油维持平稳运行，柴油需求旺盛。亚洲市场方面，柴油走强，现货价格上涨至 92.93 美元/桶，主要受冬季取暖需求的支撑。因印度和巴基斯坦入场购货，亚洲中质馏分油需求增长，库存将逐步下降。美国方面，因冬季取暖用油高峰将来临，截止 10 月 29 日当周美国原油库存下降 413.7 万桶；汽油库存总量 2.123 亿桶，下降 320.2 万桶；馏分油库存量为 1.649 亿桶，下降 472.7 万桶。

国内市场：国内成品油价格调整之后，主要出厂报价跟涨，但资源紧张状况仍未缓解。主营柴油紧张，多高价惜售，部分地区加油站断货。而由于汽油处于消费淡季，用户多按需购买为主，主要出厂价格持平。预计 11 月份国内柴油消费预期仍有支撑，主营资源配置尚未到位，短期内柴油高价难有回落。北方市场天气转冷，负号柴油需求增多，主营前期已售未提量较大，0#柴油少量预留供应重点客户，供应仍以限量为主。目前来看，资源缓解仍需时日，预计近期柴油价格仍将高位坚挺，市场交投面亦难有实质转变。

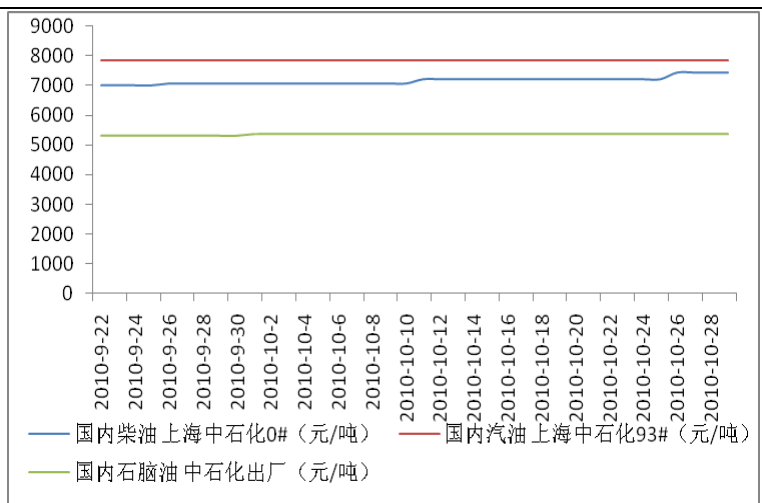
世界各主要地区主要成品油价格近期走势如图 3 至 6 所示。

图 3：国际主要成品油价格走势



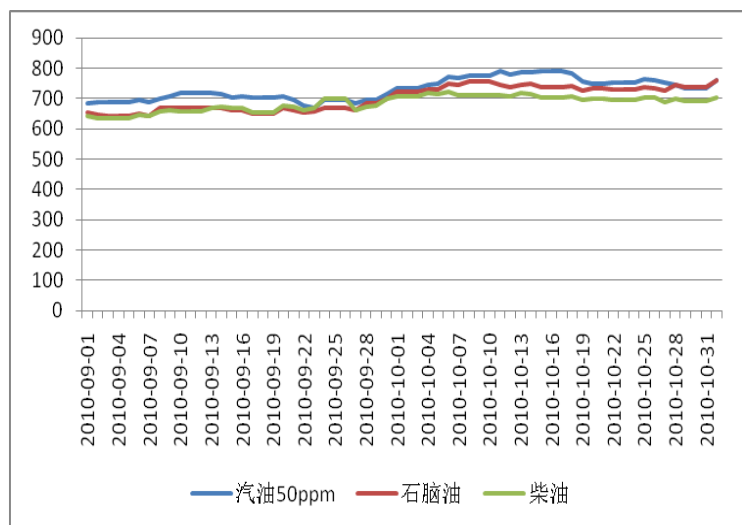
资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

图 4：国内主要成品油价格走势



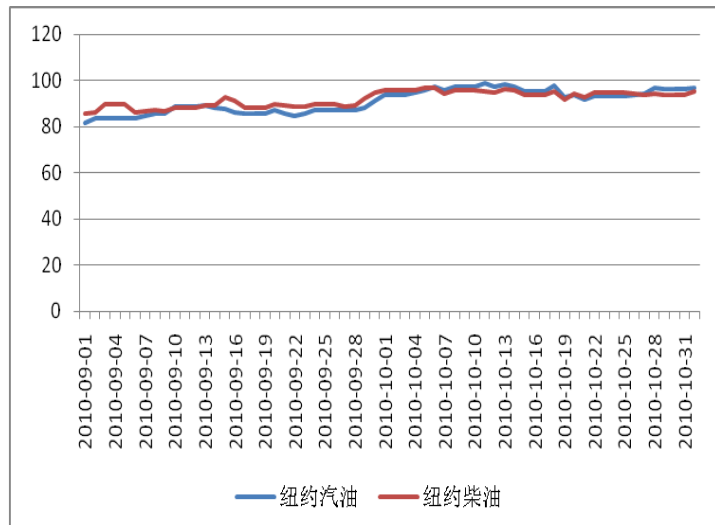
资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

图 5: 地中海成品油价格走势 (美元/吨)



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

图 6: 纽约主要成品油价格走势 (美元/桶)

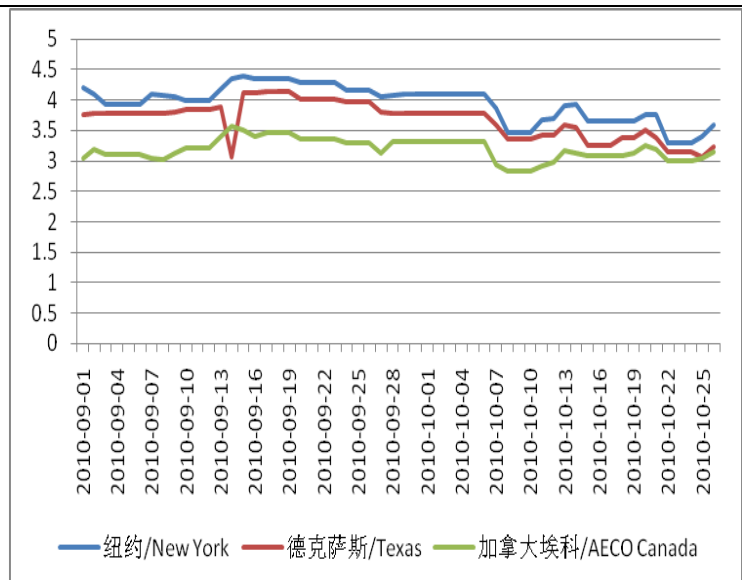


资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

1.3 天然气: 整体供应充足, 价格维持低位运行

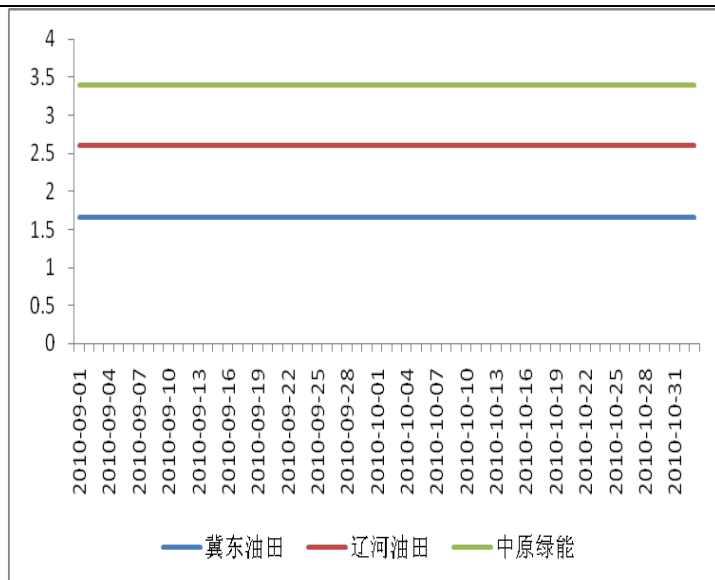
全球范围来看, 今年天然气价格难有突破。最新 EIA 数据预计, 今年美国天然气成品产量将超过 22 万亿立方英尺, 是 1973 年来最高峰。但是预计明年产量会减少 1.5%。今年冬天到明年初, 天然气库存将达到纪录高点。由于供应充分, 国际天然气期货价格在最近 13 个月的低位运行。我们预计, 未来国际天然气价格处于守势, 直至经济复苏后全面拉动需求。

图 7: 北美天然气价格走势 (美元/Mbtu)



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

图 8: 国内 CNG 天然气出厂价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

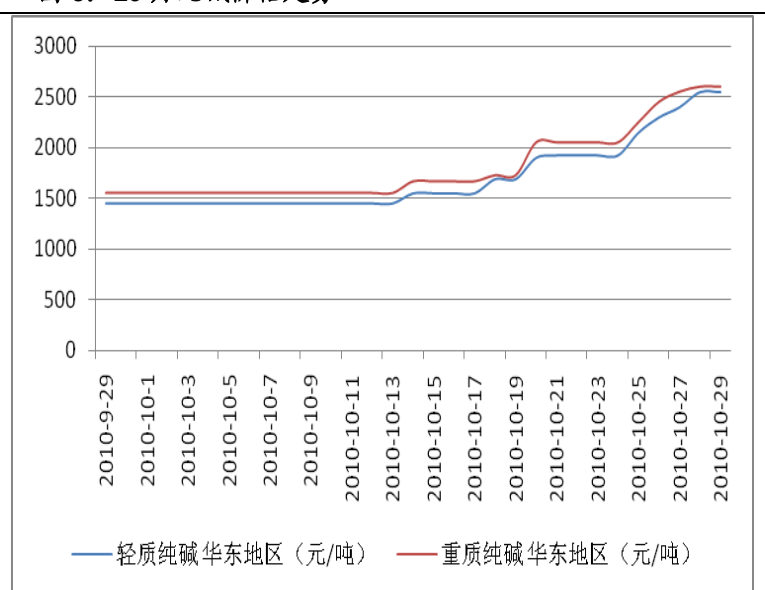
2. 基础化工: 纯碱、烧碱、硫酸、硫磺大幅上涨

2.1 纯碱、烧碱涨幅居前

请务必阅读正文之后的免责条款部分 5 of 16

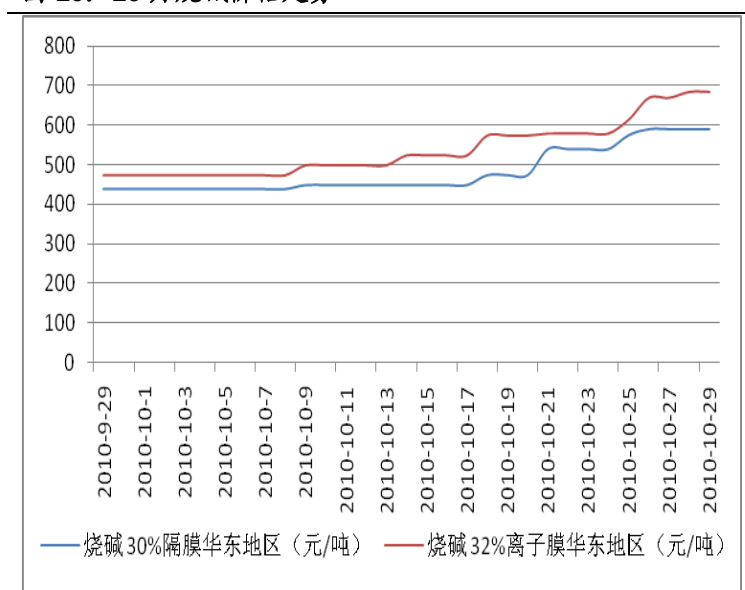
10月,华东地区轻质纯碱、重质纯碱10月29日分别报2500元/吨和2600元/吨,较上月分别上涨75.86%和67.74%;华东地区32%离子膜烧碱报685元/吨,较上月上涨44.21%;华东地区30%隔膜烧碱报590元/吨,较上月上涨34.09%。我们认为国内纯碱、烧碱价格上涨过快的主要原因在于节能减排进入冲刺阶段,限产限电持续作用全国多数地区化工企业,影响纯碱、烧碱企业开工负荷,部分地区的产能产量将难以提升。同时还受原盐、煤炭价格走高,能源等成本提高的因素影响。我们预计,近期诸多因素使得纯碱、烧碱的供给受限,纯碱、烧碱供需失衡的情况短期内仍存在;伴随着大宗商品价格的上涨,纯碱、烧碱价格上涨之势,供给面紧张的局面短期内很难改变。

图 9: 10 月纯碱价格走势



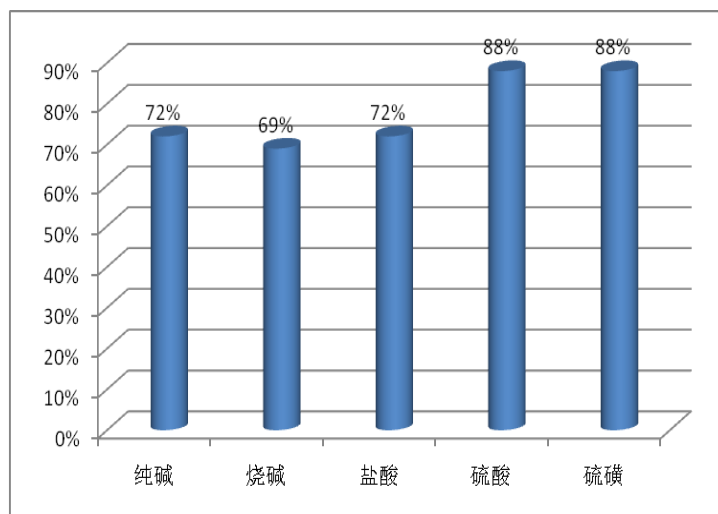
资料来源:百川资讯,渤海证券研究所

图 10: 10 月烧碱价格走势



资料来源:百川资讯,渤海证券研究所

图 11: 10 月主要基础化工产品装置开工率



资料来源:百川资讯,渤海证券研究所

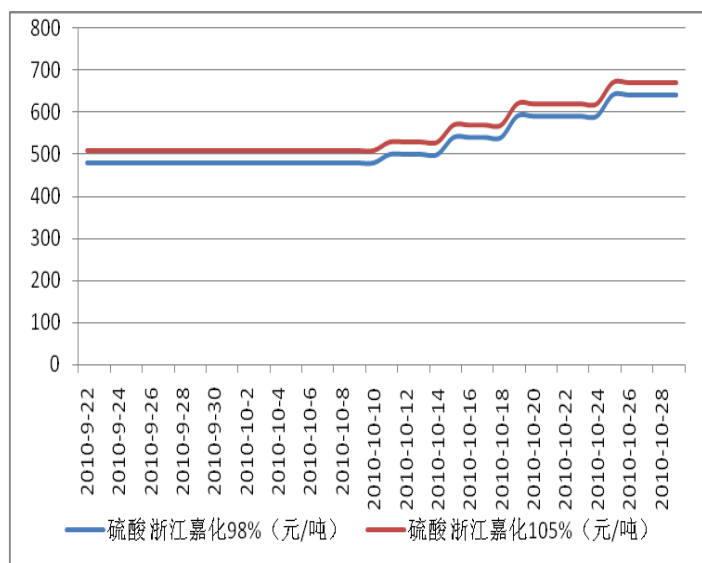
2.2 硫酸、硫磺涨幅巨大

请务必阅读正文之后的免责条款部分 6 of 16

10 月份，国内硫酸市场走势持续向好，除东北和南部地区，其它地区价格均有上调的走势。其中，浙江嘉化 98%硫酸价格收报 640 元/吨，比九月份上涨 33.33%，浙江嘉化 105%硫酸价格收报 670 元/吨，比九月份上涨 31.37%。临近月底，多数厂家已与下游商家签订了下月的购销合同，因此，硫酸下月的销售情况已无忧，这也是未来短期内硫酸价格稳中上调的原因之一。另外，本月国内硫酸产量仍在下降的趋势上，近期又有部分厂家有停产的现象，虽停产厂家不多，但是仍给继续生产的厂家起到了利好因素，致使个别厂家在月底又出现了大幅 100 元/吨以上的上涨。连日来华东地区出现明显上涨趋势，近期湖南、广东、河南、山东、西北地区部分企业价格也出现一定补涨。

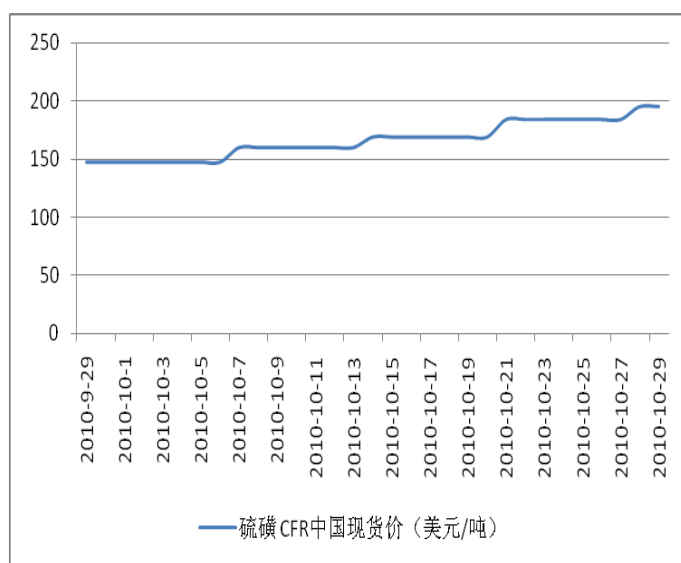
自十一国庆节后至今，硫磺价格大幅拉涨，硫磺 CFR 中国现货价本月收报 195 美元/吨，较上月上涨 32.2%，同时伴随着价格迅速的上涨，成交量也大幅增加。究其原因，主要是下游行业磷肥市场行情火爆，国际、国内价格持续上涨，相对目前的硫磺价格，化肥企业仍有较大利润空间，化肥企业刚性需求存在必将拉动对硫磺的需求。我们预测，经过前期大幅上涨，国内硫磺市场将进入小幅的高位震荡盘整期，价格或将小幅回落，但中期仍然值得期待，有望突破年内高点。

图 12: 10 月国内硫酸价格走势



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

图 13: 10 月中国硫磺现货价格走势



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

3. 化肥: 持续上涨态势

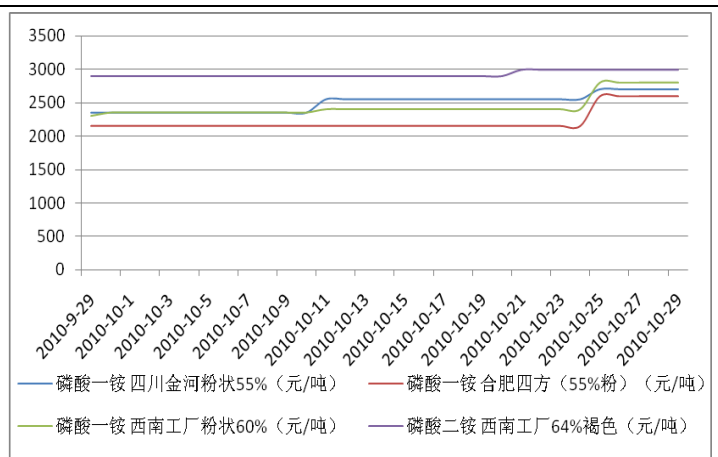
3.1 磷肥

10 月份磷肥价格在化肥中上涨最大。其中，磷酸一铵最高收报价为 2600 元/吨，比 9 月份上涨 20.93%；磷酸二铵西南工厂 64%褐色报价 3000 元/吨，较上月

涨 100 元。实际上,进入下半年以来,我国磷肥行情就开始回暖,价格明显回升,产量产能同比增加。之所以上涨态势得以维持的原因,我们认为主要有三:一是在国内外通货膨胀情况下,原材料价格持续上涨,使磷肥价格水涨船高;二是由于目前下游需求旺盛,而市场缺货,供货出现偏紧的局面;三是由于国际市场需求强劲,价格走高,出口形势较好。从 10 月 16 日起,磷肥出口已开始执行淡季关税,淡季关税为 7%,就目前的情况看,港口运输情况比较紧张。

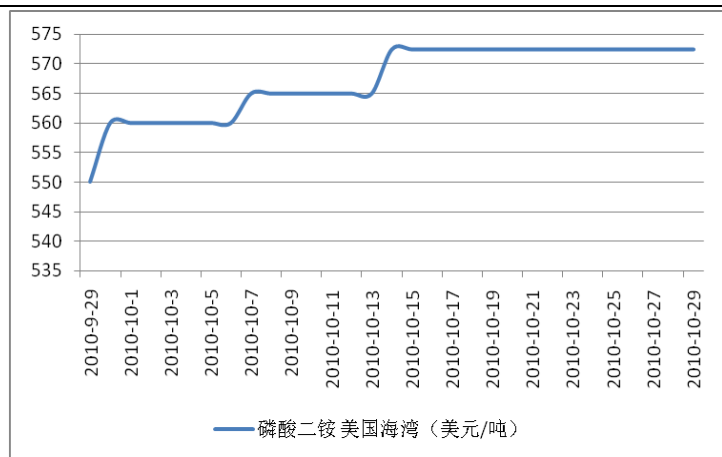
我们预计 11 月国内磷肥价格仍将在高位,理由是自下月国内冬储地区将陆续开始收款,由于通货膨胀已经在人们生活中有体现,因此对于磷肥的高价,在农产品价格上涨的刺激下,为确保市场拿货,经销商将接受。

图 14: 10 月国内磷肥主要产品价格走势



资料来源:百川资讯,渤海证券研究所

图 15: 10 月美国海湾磷酸二铵价格走势



资料来源:中国煤炭资源网,渤海证券研究所

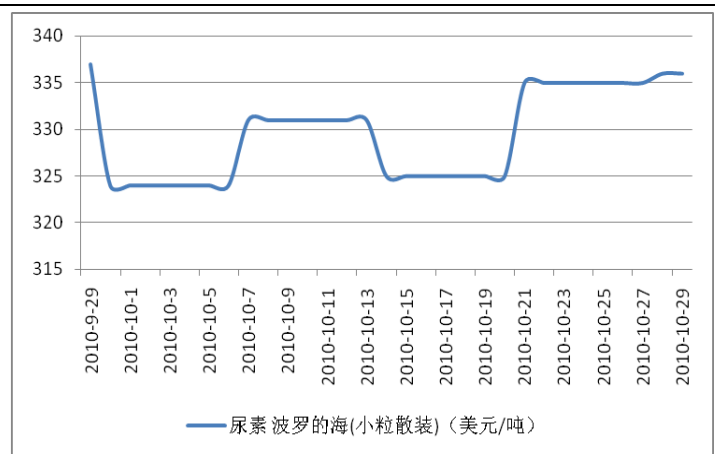
3.2 尿素

10 月份,国内尿素价格明显上涨。一方面是受节能减排影响,安徽、河北、河南等地区尿素产量大幅下滑,由于库存量的不断下滑,各厂家纷纷上调报价,大部分地区尿素出厂价格涨幅在 100 元/吨以上,个别地区甚至达到 150 元/吨。目前华东、华中和华北等各厂家的主流价格在 1900-1990 元/吨,个别成交出现 2000 元/吨以上。另一方面,由于国际市场尿素需求情况较好,国际价格高位运行,11 月 16 日出口关税放开后,各厂家和贸易商积极接单,出口情况较理想。

总体而言,国内尿素供应偏紧。如表 2 所示,2010 年 1-9 月中国累计生产尿素 20050004 吨,比 2009 年同期下降了 4.1%。2010 年 9 月中国尿素总产量为 1935891 吨,与 09 年同期相比,降低了 13.4%。产量最高的省份有:山东 283926 吨,河南 196859 吨,四川 197273 吨。同 2009 年同期相比,山东减少了 15.8%,河南降低了.8%,四川增长了 20.2%。

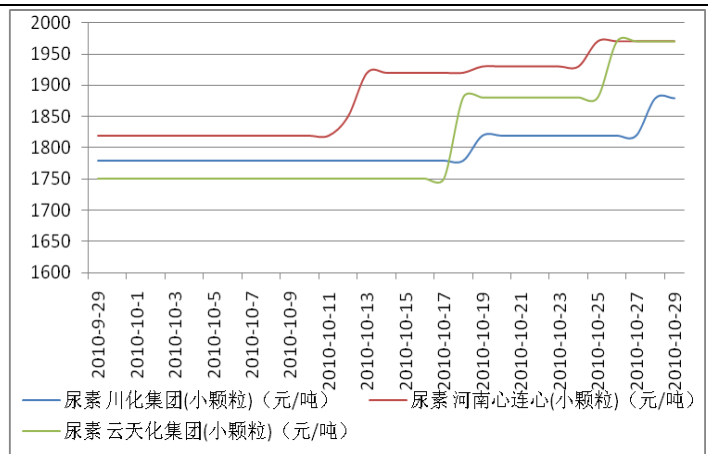
就目前情况来看，一方面受节能减排压制，尿素生产企业持续低产能，另一方面受国际价格高企，需求旺盛吸引，尿素出口很难抑制。因此，我们预计 11 月国内尿素价格将依然坚挺。

图 16: 10 月国际尿素主要产品价格走势



资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

图 17: 10 月份国内尿素主要产品价格走势



资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

表 2: 2010 年 1-9 月国内各类化肥产量统计

(单位: 吨)

产品	企业数 (个)	9 月份产量			1-9 月产量累计		
		本月	去年同月	同比±%	本月累计	去年累计	同比±%
磷肥	154	2024308	1676069	20.8	16558351	13234684	25.1
尿素	235	1935891	2234897	-13.4	20050004	20907936	-4.1
钾肥	76	422568	324428	30.3	2828779	2621872	7.9
复合肥	1067	5697713	5457057	4.4	49943181	47790621	4.5

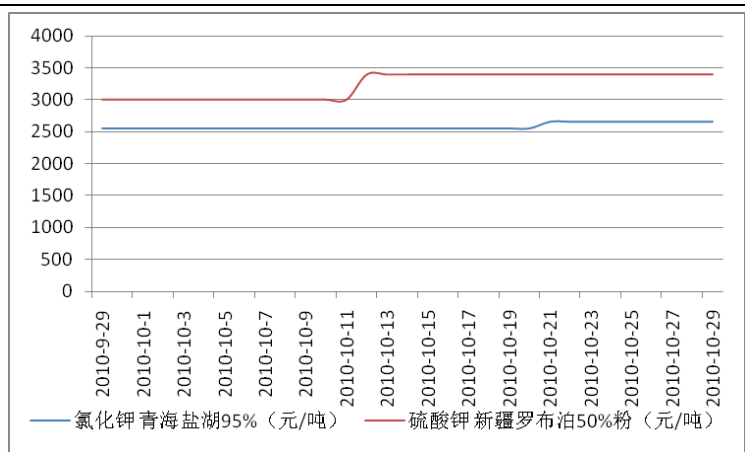
资料来源：百川资讯，渤海证券研究所

3.3 钾肥

10 月份中国钾肥市场呈先涨后稳的态势，国际市场也处于高位平稳运行状态。目前国产钾运输不畅，边贸到货量大幅下滑，硫酸钾由于缺货高位运行，这些对钾肥价格会是一个支撑。我们预计，近期虽然成交量有所下滑，但由于市场整体库存处于低位，大合同价格还未确定，尤其是近期复合肥冬储市场迟迟未动，目前复合肥厂家观望气氛浓厚，因此近期钾肥价格平稳中小幅波动将成为运行的主基调。未来一旦冬储启动，复合肥厂家将增加钾肥采购量，钾肥价格可能在平稳过后呈现新的上涨趋势。

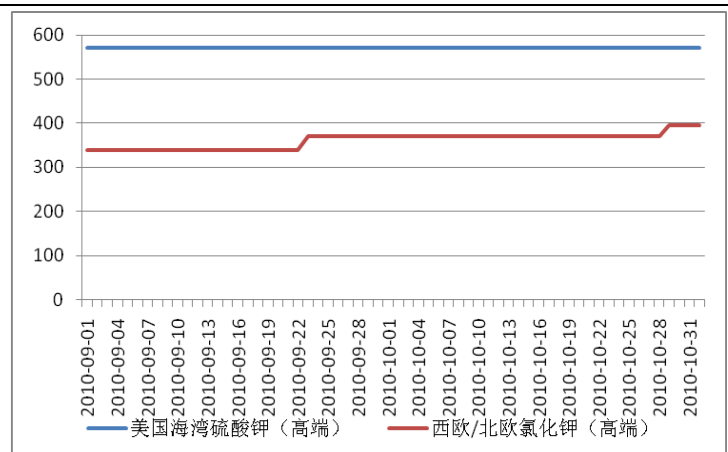
国内、国际钾肥主要产品价格走势如图 18、19 所示。

图 18: 10 月国内钾肥主要产品价格走势



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

图 19: 近两个月国际钾肥主要产品价格走势 (美元/吨)



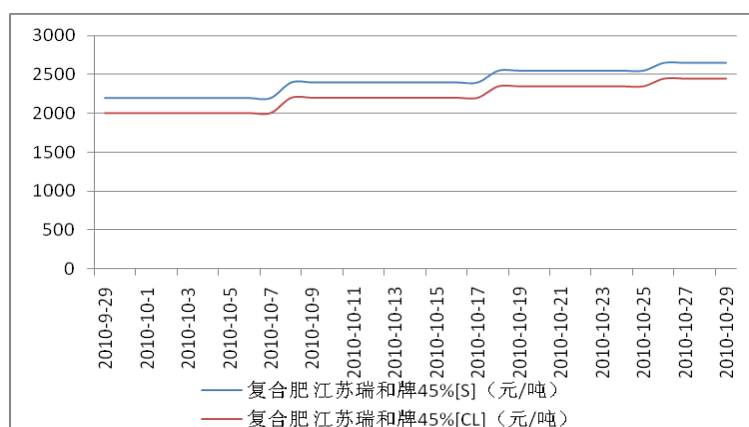
资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

3.4 复合肥

10 月复合肥市场呈持续上涨态势。10 月 29 日, 江苏瑞和牌 45%[S]复合肥报价 2650 元/吨, 较上月上涨 20.45%; 江苏瑞和牌 45%[CL]复合肥报价 2450 元/吨, 较上月上涨 22.5%。自本月初以来, 在原料和下游需求的双重带动下, 复合肥价格频繁上调。具体分析, 主要原因是一方面氮磷钾原料齐涨, 推高复合肥成本, 另一方面节能减排使得复合肥原料供货紧张, 从而造成复合肥生产能力受限, 在下游总体需求不变情况下, 供给紧张短期难以缓解。

我们预计, 受上游原料价格高企支撑, 当前复合肥市场高温难降, 再加上复合肥厂家原料库存前期基本消耗, 上游原料供应紧张短期内又很难缓解, 11 月复合肥上涨趋势依旧, 复合肥主流价格仍有上涨空间。

图 20: 10 月国内复合肥主要产品价格走势



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

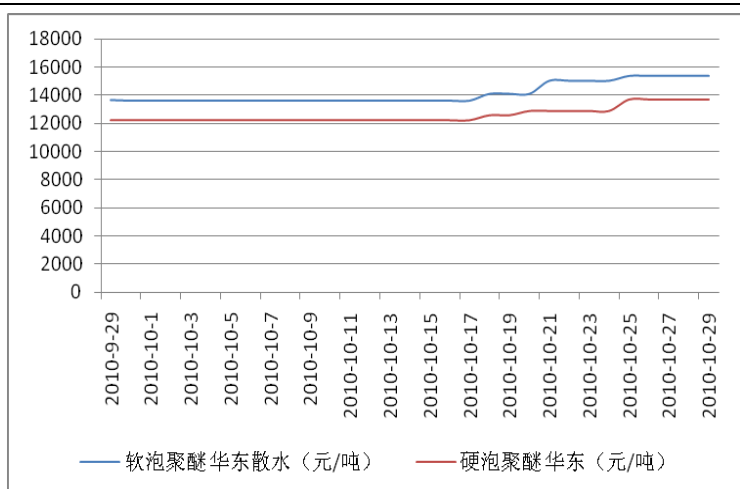
4. 精细化工：聚醚、纯 MDI 上涨显著

10 月份聚醚价格大幅增长。10 月 29 日，华东地区软泡聚醚报价 15400 元/吨，比上月上涨 13.24%，华东地区硬泡聚醚报价 13700 元/吨，比上月上涨 11.84%。在异氰酸酯类产品中纯 MDI 上涨幅度最大，10 月份比 9 月份价格大涨 31.36%。

10 月国内聚醚市场行情整体稳步上扬。聚醚货源供应在需求良好的情况明显紧张，生产厂家开工基本维持稳定。国内聚醚市场供货比较紧张，主要是因为前期聚醚市场持续走跌，行情比较低迷，下游厂家备货较少。近期需求有所上升致使寻货的增多使得市场货源量大量缩减，供货开始偏紧，聚醚生产压力增加，多数厂家至月底仍有订单在排期。我们认为，由于大多数厂家多还单生产，投放市场货源量有限，因此短期内货紧状况难以改善。另外，上游原料环氧丙烷、环氧乙烷等市场持续走高，11 月份聚醚价格下滑的可能性不大。

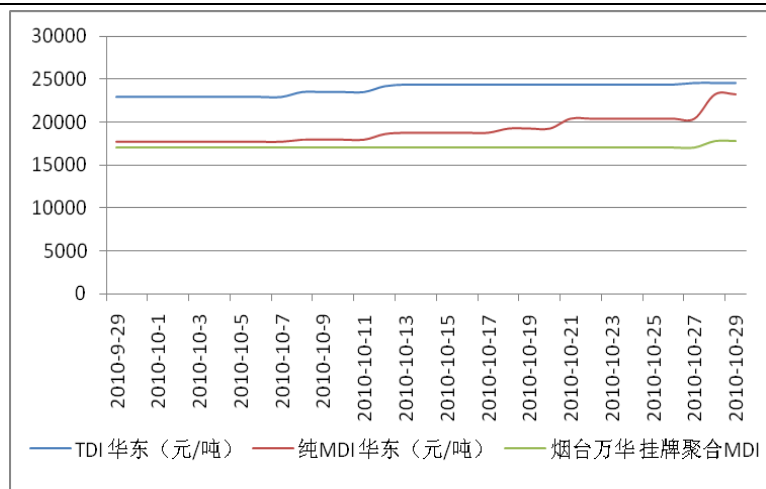
10 月国内纯 MDI 市场大幅走高。主要原因，一是上游原料纯苯市场持续走高，原料苯胺价格坚挺，连续上调，成本支撑作用显著。下游浆料价格大幅上扬，氨纶等行业也有大幅的走高。二是国内 MDI 市场由于节能减排政策的限电影响，导致 MDI 生产企业开工偏低，供货紧张。三是由于目前我国 MDI 的产能还不能完全满足国内市场需求，同时随着全球经济逐渐好转，合成革浆料、鞋底原液、氨纶行业和保温材料行业等下游领域对 MDI 的需求不断增加，导致价格上扬也就成为必然。四是国外价格的走高也进一步推涨了国内纯 MDI 的价格飙升。我们预计以上因素还会继续影响 11 月的纯 MDI 市场，因此市场价格的持续上涨也是可期的。同时 11 月国内主要供应商挂牌价的大幅上调也增加了市场的价格预期。

图 21：10 月华东地区聚醚价格走势



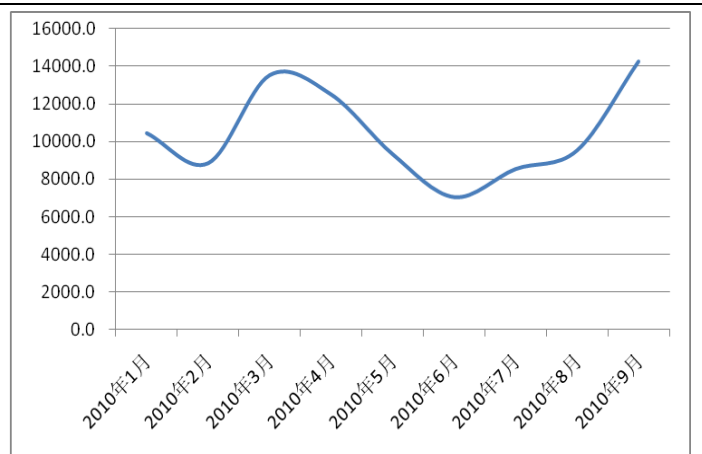
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 22：10 月异氰酸酯类产品价格走势



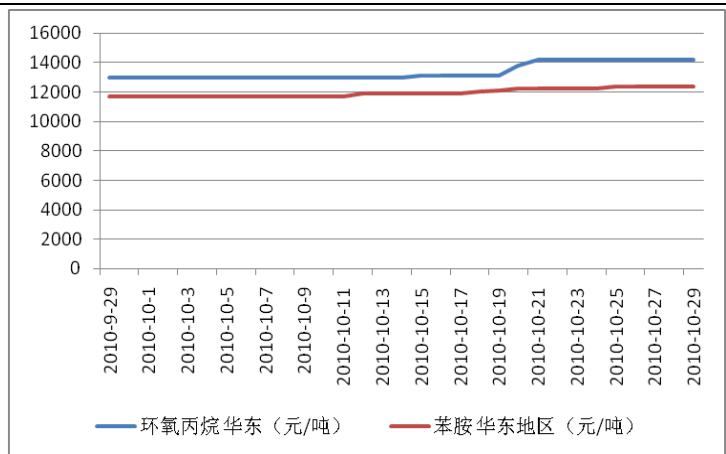
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 23: 2010 年 1-9 月国内进口纯 MDI 情况 (吨)



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

图 24: 10 月份环氧丙烷、苯胺价格走势



资料来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

5. 重点公司推荐: 三聚环保、佛塑股份、烟台万华

5.1 三聚环保: 能源净化行业领先者, 业绩增长可期

投资亮点:

1. 公司主营能源净化业务, 属于国家战略性新兴产业节能环保的子行业, 市场发展前景广阔。
2. 公司主营产品脱硫净化剂、脱硫催化剂市场占有率国内领先, 润滑油加氢异构催化剂和醛加氢催化剂在技术上处于国际先进水平, 为国内唯一生产企业。公司主营产品毛利率平均 40% 以上, 盈利能力很强。
3. 公司主要募投项目年产 10,000 吨高硫容粉及脱硫剂成型装置、年产 500 吨新型分子筛及催化新材料合成装置、年产 500 吨 FP-DSN 降氮硫转移剂生产装置进展情况良好, 预计 2011 年二季度末全面投产, 将为公司每年新增 600 万元净利润。
4. 公司目前销售增长较快, 公司产能利用率达到 109.55%。

我们预计 2010 年公司净利润同比增长 35%-50%, 给予公司买入评级。

5.2 佛塑股份: 锂电池隔膜行业领先者, 成长潜力巨大

投资亮点:

1. 控股子公司金辉高科是国内目前最有前景的动力锂电池隔膜制造商,承担了国家 863 项目动力锂隔膜的研发, 现有数码锂电池隔膜二期项目预计 11 年可贡献业绩, 达产后每年可新增利润 6250 万元。
2. 公司与广东广新投资控股有限公司合作总投资 1800 万元, 进行“晶硅太阳能电池用 PVDF 膜及背板研发项目”。
3. 公司与上海硅酸盐研究所合作进行“高分子基复合智能节能贴膜项目”, 此贴膜对建筑, 汽车, 轮船等起到节能的效果, 未来有望大规模推广应用。
4. 公司控股子公司纬达光电年产偏光片 100 万平方米, 扩产项目 80 万平米产能将于明年中期释放。公司在影院 3d 眼镜方面的全球市场占有率达 80%~90%, 处于垄断地位。

我们预计公司 2010 年净利润同比增幅将在 7-8 倍之间, 给予公司买入评级。

5.3 烟台万华: MDI 行业龙头, 盈利能力增强

投资亮点:

1. 国内 MDI 行业龙头企业。随着 2010 年 6 月份宁波万华二期 30 万吨 MDI 一体化装置投产后, 烟台万华已具备年产 80 万吨的 MDI 生产能力, 占全国 MDI 总产能的 56%; 同时工程配套建设了 36 万吨苯胺项目, 将满足公司 60% 的苯胺需求, 可以使 MDI 的生产成本下降 10%, 大大提高公司的利润。这也使宁波万华成为全球产业链配套最合理、最具综合竞争优势(产能、成本、质量、市场)的 MDI 制造基地。
2. 烟台八角项目预计 2013 年建成, 这将使万华成为全球 MDI 巨头。万华八角项目设计 MDI 产能 40 万吨, 建成后公司总产能达 120 万吨, 成为仅次于拜耳和巴斯夫的全球前三的 MDI 生产企业。
3. 强烈的资产注入预期。烟台万华的母公司万华实业集团管理层曾表示, 根据行业发展情况, 不排除将旗下万华生态板业股份有限公司和节能建材股份有限公司打造上市的可能。
4. 建筑节能为烟台万华带来发展新契机。聚合 MDI 是目前生产建筑保温性能最好的材料聚氨酯硬泡的主要原料, 随着聚氨酯硬泡在建筑节能领域使用比率提高以及国家建筑节能改造计划的实施, 烟台万华作为国家扶植的生产和研发基地

将成为最大收益者。

我们预测公司 2010 年净利润将同比增长 30%以上，EPS 达到 0.8 元左右，给予公司买入评级。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
 13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬 022-28451849
 13820872805
actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

中国北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn