

钢铁

供给吃紧和流动性充裕保持不变，继续推荐矿石股，继续推荐金岭矿业、创兴置业和新兴铸管

◇ 潜在催化剂 关注国内外宏观政策放松带来的资源重新定价

◆维持“增持”行业评级。

我们继续维持上周观点，行业依然为“横向投资”，受全球二次“定量宽松”的影响，以矿石为代表的资源品依然是四季度投资重点，重点关注业绩弹性较大，矿石自给率较高，资源属性强的矿石股，推荐金岭矿业、创兴置业、新兴铸管。

◆钢价小幅上涨，“长期化”的节能减排促使供给维持低位。

我们认为钢价未来稳中有升，主要原因如下：1）供给方面，唐山丰润继 19 日后再次限电至 30 日，供给长期维持低增长。2）需求方面，后期由于随着天气的逐渐变冷，下游需求将逐步转弱，我们判断库存会继续回落，回落速度将逐步放缓；3）成本方面，钢厂出厂价格在原料价格的高企下，下调空间概率较低，成本依然是钢价最重要的支撑因素；4）流动性将依然充裕。

◆流动性短期受压，但中长期宽裕状态未改的。

虽然对于明年新的信贷规模以及今年 11-12 月信贷投放，新增贷款规模下降已经成为定局，但我们认为我们现在所处的是国际流动性大泛滥下相对紧缩的环境，年度流动性宽松下的月度紧缩的环境，因此中长期看，流动性相对宽裕状态并未改变，主要原因如下：1）光大策略认为美元贬值属长期趋势，美国解决国内失业率和稳定资产价格还需要相当长的一段时间，在财政政策受限以及还未出现新的增长部分的情况下，宽松的货币政策可能是美国唯一的选择。2）光大策略认为中国等新兴经济体更多的是面临热钱流入、国内货币涌动所带来的流动性过剩的尴尬局面。我们认为在国家打击物价上涨和人民币兑美元缓慢升值的前提下，国内相关的政策只是部分对冲流动性，中国货币流动性过剩的局面不可能得到根本性的改变，这也使得对 CPI 的预期提高到了 4% 的容忍度。

◆继续推荐矿石股。

我们继续看好矿石股，原因如下：1）供给持续偏紧。过去一周国内铁精粉市场基本维持了上涨的走势，达到 1360 元/吨，主要因为包括矿山的节能减排和钢厂自身的“冬储”，我们认为资源供应紧张状况仍将会持续。2）流动性充裕将依然使我们的投资逻辑聚焦于矿石板块。我们认为首先今年四季度和明年一季度矿价的月度环比继续上升仍是大概率事件，其次全年受益于流动性和全球经济的好转，明年矿价将出现震荡上行的状态，所以维持明年 1450 元/吨的矿石均价判断，继续看好矿石股的投资机会。3）横比来看，资源类品种中，有色金属板块的相对（沪深 300）PE 已达到 2.5X，而矿石类公司的相对 PE 只有 1.1X，上升空间较大。

维持

增持

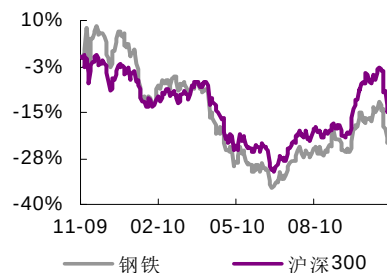
分析师：

胡皓(执业证书编号：S0730209030079)

021-22169076

Huhao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



目录

目录	2
本周重点推荐	3
行业观点更新	3
行业动态跟踪	4
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.238 ， 较上周 1.234 与市场基本同步	6
本周建筑钢材价格企稳回升	6
本周螺纹钢、线材品种毛利上涨	8
本周板材相对螺纹钢溢价率小幅回落	9
上海热卷开平量有所下降	10
本周钢材国内外价差有所下降	10
本周螺纹钢、线材期现价差减小	11
本周国内螺纹钢和冷卷库存继续下降	12
本周国内钢材总库存继续下降	13
本周进口铁矿石库存小幅回升	14
国内钢铁产量受节能减排影响继续维持低水平	15
采购经理人指数（PMI）强劲回升	16
房地产、汽车、家电下游需求环比略降	17

本周重点推荐

行业评级：

维持行业“增持”评级。

本周个股重点推荐：

我们继续维持上周观点，行业依然为“横向投资”，受全球二次“定量宽松”的影响，以矿石为代表的资源品依然是四季度投资重点，重点关注业绩弹性较大，矿石自给率较高，资源属性强的矿石股，推荐金岭矿业、创兴置业、新兴铸管。

行业观点更新

1、钢价小幅上涨，“长期化”的节能减排促使供给维持低位。我们认为钢价未来稳中有升，主要原因如下：1)供给方面，唐山丰润继19日后再次限电至30日，供给长期维持低增长。2)需求方面，后期由于随着天气的逐渐变冷，下游需求将逐步转弱，我们判断库存会继续回落，回落速度将逐步放缓；3)成本方面，钢厂出厂价格在原料价格的高企下，下调空间概率较低，成本依然是钢价最重要的支撑因素；4)流动性将依然宽裕。

2、流动性短期受压，但中长期宽裕状态未改的。虽然对于明年新的信贷规模以及今年11-12月信贷投放，新增贷款规模下降已经成为定局，但我们认为我们现在所处的是国际流动性大泛滥下相对紧缩的环境，年度流动性宽松下的月度紧缩的环境，因此中长期看，流动性相对宽裕状态并未改变，主要原因如下：1)光大策略认为美元贬值属长期趋势，美国解决国内失业率和稳定资产价格还需要相当长的一段时间，在财政政策受限以及还未出现新的增长部分的情况下，宽松的货币政策可能是美国唯一的选择。2)光大策略认为中国等新兴经济体更多的是面临热钱流入、国内货币涌动所带来的流动性过剩的尴尬局面。我们认为在国家打击物价上涨和人民币兑美元缓慢升值的前提下，国内相关的政策只是部分对冲流动性，中国货币流动性过剩的局面不可能得到根本性的改变，这也使得对CPI的预期提高到了4%的容忍度。

3、继续推荐矿石股。我们继续看好矿石股，原因如下：1)供给持续偏紧。过去一周国内铁精粉市场基本维持了上涨的走势，达到1360元/吨，主要因为包括矿山的节能减排和钢厂自身的“冬储”，我们认为资源供应紧张状况仍将会持续。2)流动性充裕将依然使我们的投资逻辑聚焦于矿石板块。我们认为首先今年四季度和明年一季度矿价的月度环比继续上升仍是大概率事件，其次全年受益于流动性和全球经济的好转，明年矿价将出现震荡上行的状态，所以维持明年1450元/吨的矿石均价判断，继续看好矿石股的投资机会。3)横比来看，资源类品种中，有色金属板块的相对(沪深300)PE已达到2.5X，而矿石类公司的相对PE只有1.1X，上

升空间较大。

行业动态跟踪

1、期市调控，旨在抑“过”。控制价格上涨成为了本周重要主题。国务院发布通知要求各地有关部门采取 16 项措施做好价格调控监管工作，稳定市场价格。三大期货交易所也随即全面取消优惠政策。上期所于 11 月 25 日公告，自 2010 年 11 月 29 日起，线材等期货合约的交易保证金由原先 7%提高至 10%；螺纹钢等期货合约的交易保证金由原先 7%提高至 12%；2010 年 11 月 30 日起，螺纹钢、线材等期货合约的涨跌幅度限制扩大至 6%。自 2010 年 11 月 29 日起，暂停执行所有品种 6 个月后期货合约手续费减半收取规定，暂停执行所有品种期货合约当日开平仓交易手续费单边收取的规定，由单边收取统一改为双边收取。我们认为此次调控监管措施，其意图是通过“提费又提保”来抑制期货市场的“过度投机”。首先，“平今”优惠措施的取消，使得日内交易者的手续费提高一倍，大大压缩了盈利空间，从而降低了日内操作频率。其次，保证金的提升，资金杠杆作用直接缩小了 33%-50%，这势必会减小其对部分投机客的吸引力。但新规对于机构客户以及参与套保的企业影响较小，从总体上来说，我们认为短期来看新规为削弱性的利空，成交量会有所缩小，对期市或有一定影响，而长期来看会促进投资者理性投资，有利于期市的发展。因此我们判断，对于建筑钢材，短期会有所压制，但是长期走势还是需要从基本面来判断。

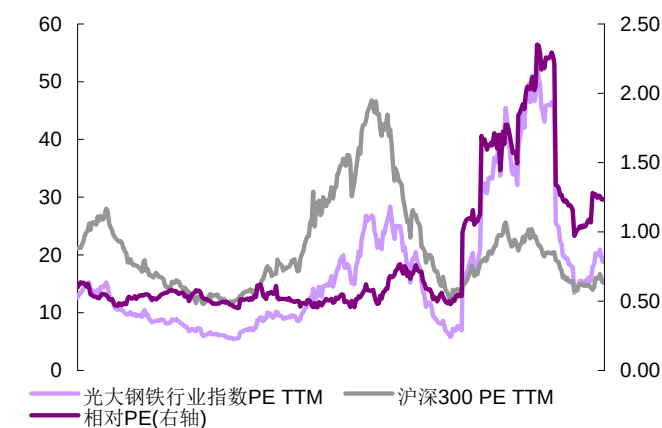
2、产业竞争结构调整：行业利润大幅增加并保持在高位的唯一手段。1-10 月份全国 24 个地区规模以上工业企业实现利润 28380 亿元，同比增长 51.6%，增幅比 1-9 月份回落 1.9 个百分点，其中黑色金属矿采选业增长 1.23 倍增幅比 1-9 月份回落 17 个百分点，黑色金属冶炼及压延加工业增长 60.1%比 1-9 月份回落 10 个百分点。我们认为在目前钢铁行业受制于经济结构调整的“外患”以及对上游丧失话语权的“内忧”，利润受到压制，在经济结构调整在大方向没有改变的情况下，产业竞争结构的调整便为行业利润大幅增加并保持在高位的唯一手段。

图表 1 光大钢铁重点关注核心指标一周变化一览

光大重点关注核心指标一周变化一览	本周	上周	本周涨跌幅
钢铁板块估值			
光大钢铁行业PE (TTm)	18.7	18.9	-0.7%
光大钢铁行业相对PE	1.238	1.234	0.3%
钢材价格 (元/吨)			
螺纹钢:HRB335 20MM:上海	4540	4450	2.0%
线材:6.5高线:上海	4660	4550	2.4%
热轧:3.0热轧板卷:上海	4420	4420	0.0%
冷轧:1.0mm:上海	5380	5370	0.2%
主要原料价格 (元/吨)			
铁精粉价格:迁安(66%干基含税)	1360	1355	0.4%
日照港:印度:粉矿(63.5%)	1210	1210	0.0%
二级冶金焦价格:唐山	1950	1950	0.0%
库存产量比 (日)			
库存总计	1306	1334	-2.1%
库存产量比	7.8	8.0	-2.1%
库存数据 (万吨)			
螺纹钢	421	431	-2.2%
线材	98	102	-3.9%
热轧	502	511	-1.8%
冷轧	148	147	0.1%
中板	137	143	-3.8%
特色数据			
上海热卷开平量 (周均, 万吨)	1.2	1.3	-4.0%
工程招标统计	5461	5547	-1.6%
工程中标统计	8086	8118	-0.4%
品种毛利			(元/吨)
螺纹钢	241	163	78
线材	344	248	95
热轧	-162	-163	1
冷轧	109	99	10
国际价差			(元/吨)
螺纹钢	1362	1452	-90
线材	2109	2219	-110
热轧	3151	3151	0
冷轧	3374	3384	-10
期现价差			(元/吨)
螺纹钢	8	23	-15
线材	10	137	-127
品种溢价率			
热轧/螺纹钢	97%	99%	-2.0%
冷轧/螺纹钢	119%	121%	-1.8%
中板/螺纹钢	100%	102%	-2.0%

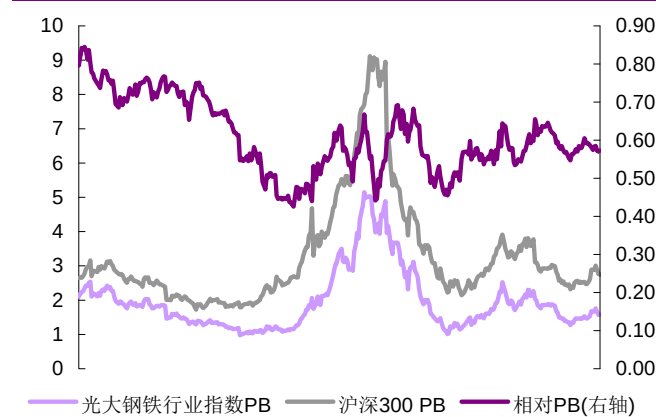
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.238，较上周 1.234 与市场基本同步

图表 2 光大钢铁行业 PE 及相对 PE



资料来源：光大证券研究所

图表 3 光大钢铁行业 PB 及相对 PB



资料来源：光大证券研究所

注：光大钢铁行业指数由 41 家钢铁及相关行业公司组成，进一步了解构成，请联系光大钢铁行业研究团队。

本周建筑钢材价格企稳回升

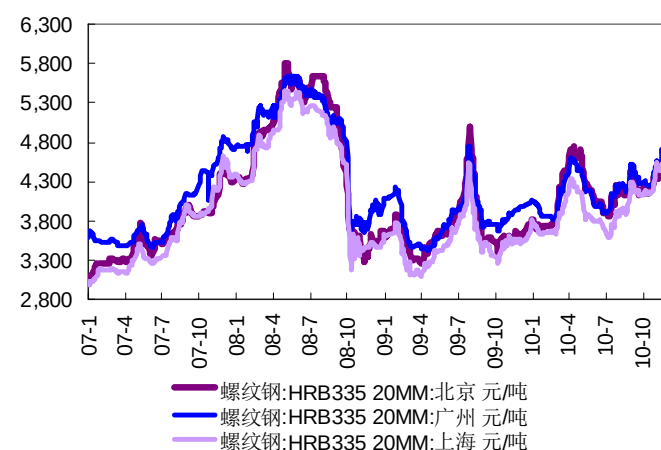
现货螺纹钢 4540 元/吨，上周 4450 元/吨，本周涨幅 2.0%；

现货线材 4660 元/吨，上周 4550 元/吨，本周涨幅 2.4%；

现货热轧 4420 元/吨，上周 4420 元/吨，本周涨幅 0.0%；

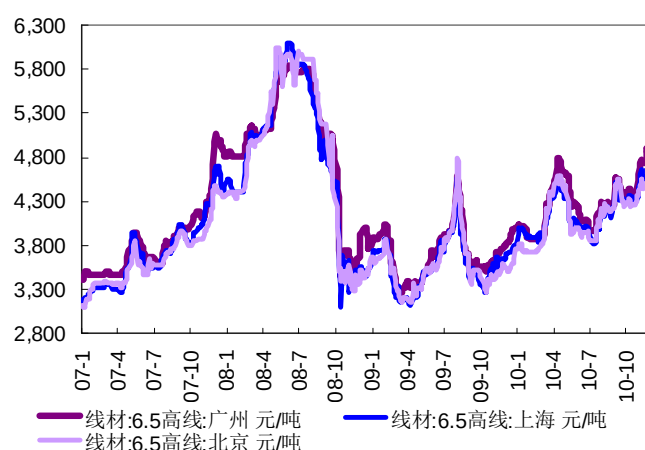
现货冷轧 5380 元/吨，上周 5370 元/吨，本周涨幅 0.2%；

图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



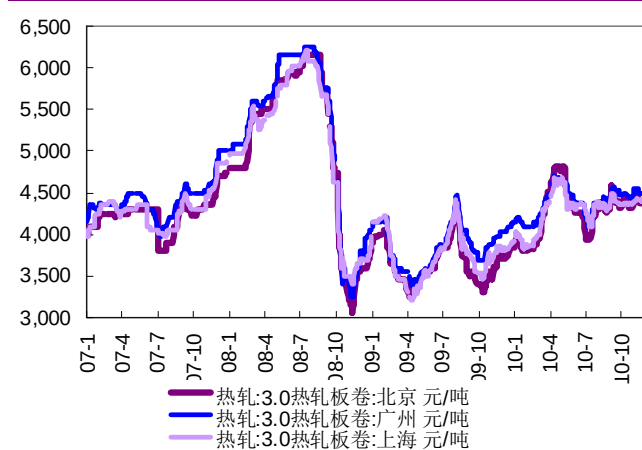
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



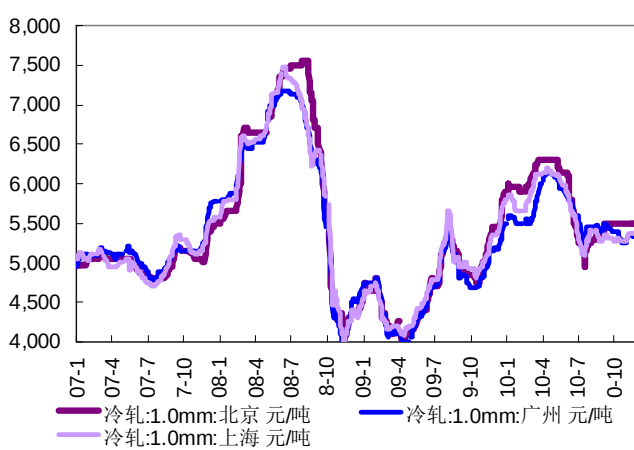
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



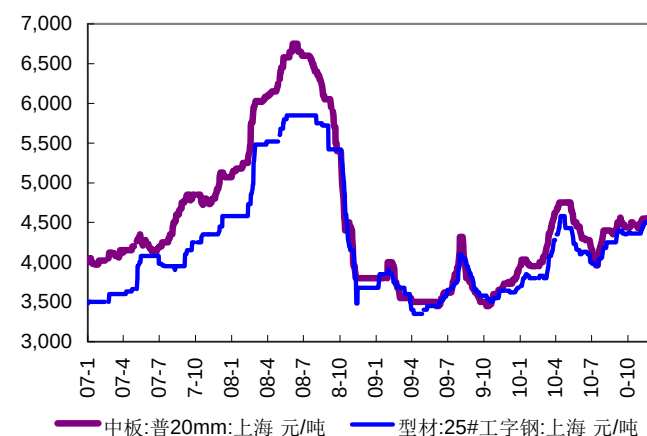
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



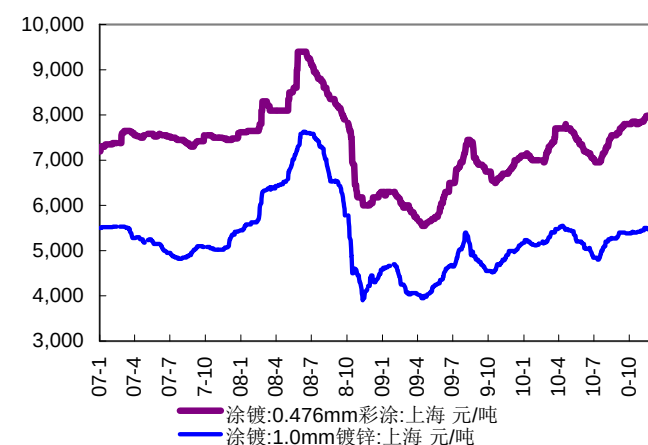
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



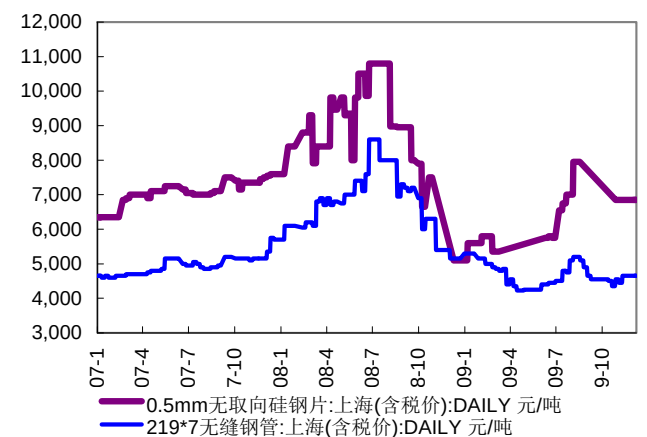
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



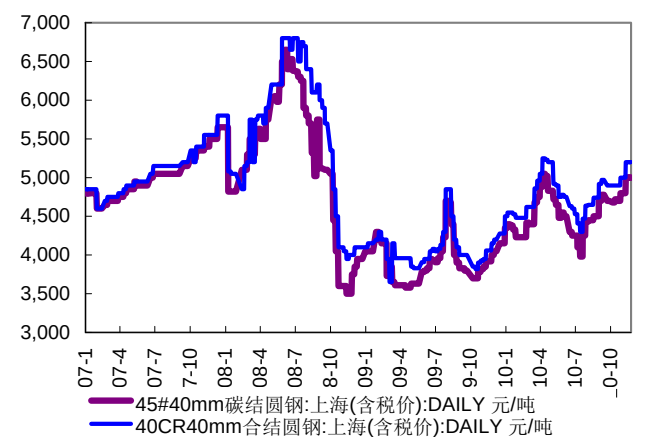
资料来源：光大证券研究所

图表 10 碳结圆钢、合结圆钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

图表 11 无取向硅钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢、线材品种毛利上涨

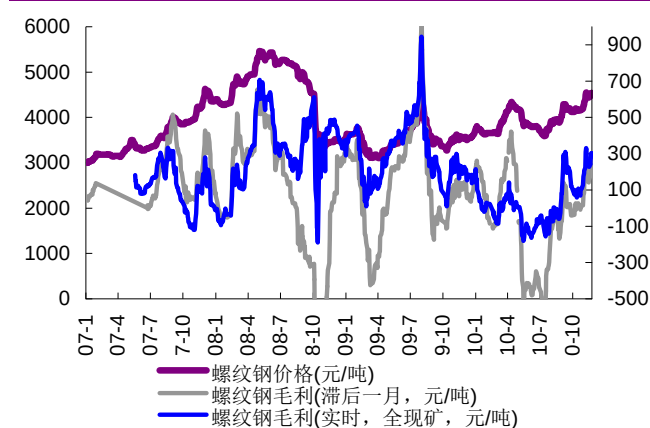
螺纹钢毛利 241 元/吨，上周 163 元/吨，本周涨幅 78 元/吨；

线材毛利 344 元/吨，上周 248 元/吨，本周涨幅 95 元/吨；

热轧毛利-162 元/吨，上周-163 元/吨，本周涨幅 1 元/吨；

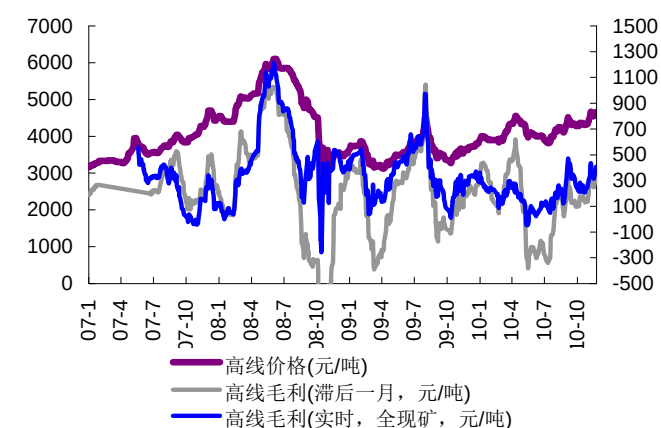
冷轧毛利 109 元/吨，上周 99 元/吨，本周涨幅 10 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



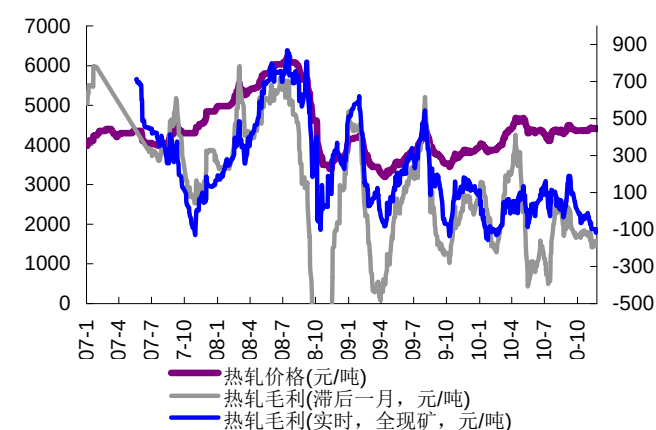
资料来源：光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



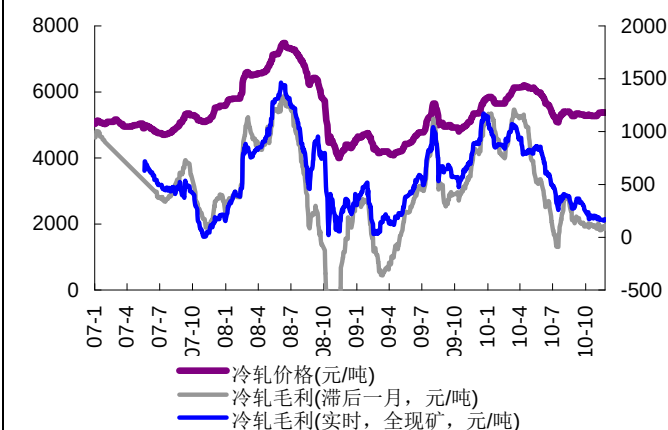
资料来源：光大证券研究所

图表 14 热轧薄板毛利及价格走势



资料来源：光大证券研究所

图表 15 冷轧薄板毛利及价格走势



资料来源：光大证券研究所

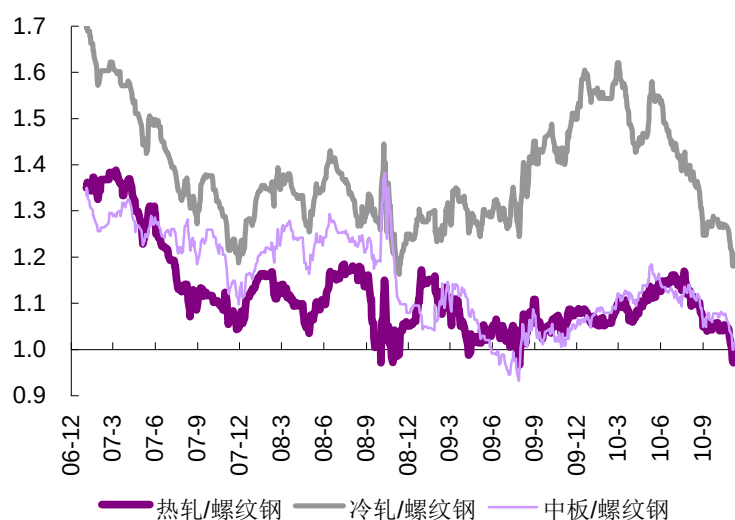
本周板材相对螺纹钢溢价率小幅回落

热轧溢价 97%，上周 99%，本周涨幅-2.0%；

冷轧溢价 119%，上周 121%，本周涨幅-1.8%；

中板溢价 100%，上周 102%，本周涨幅-2.0%。

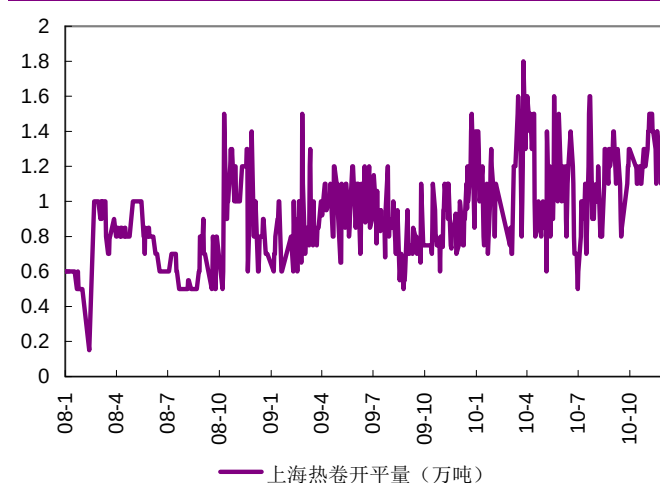
图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



资料来源：光大证券研究所

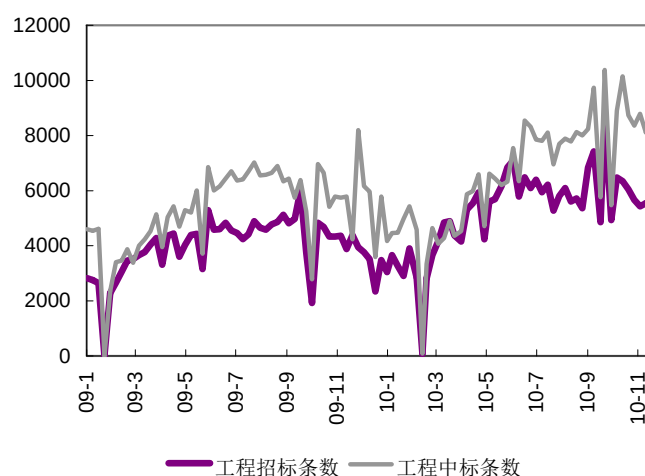
上海热卷开平量有所下降

图表 17 上海热轧卷板开平量走势



资料来源：光大证券研究所

图表 18 全国工程招标数及中标数



资料来源：光大证券研究所

本周钢材国内外价差有所下降

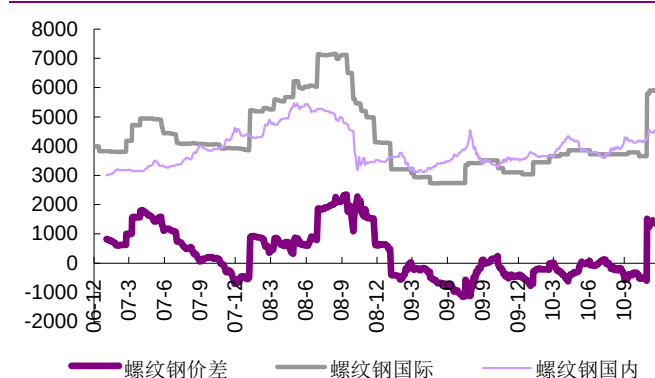
螺纹钢国际价差 1362 元/吨，上周 1452 元/吨，本周涨幅-90 元/吨；

线材国际价差 2109 元/吨，上周 2219 元/吨，本周涨幅-110 元/吨；

热轧国际价差 3151 元/吨，上周 3151 元/吨，本周涨幅 0 元/吨；

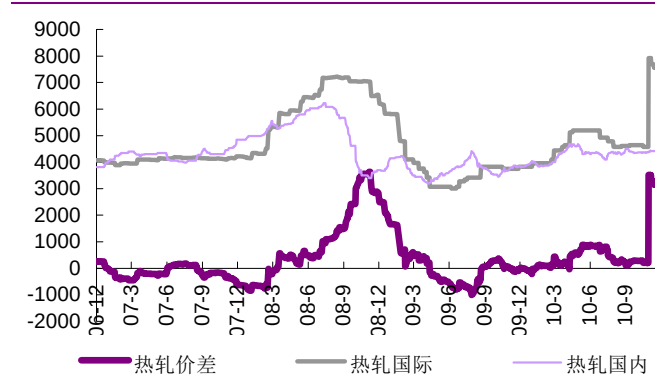
冷轧国际价差 3374 元/吨，上周 3384 元/吨，本周涨幅-10 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



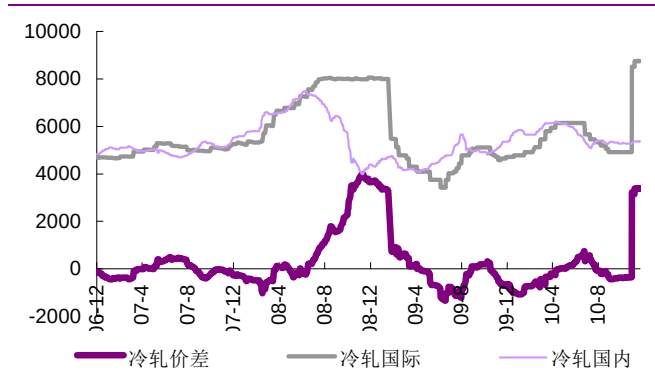
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



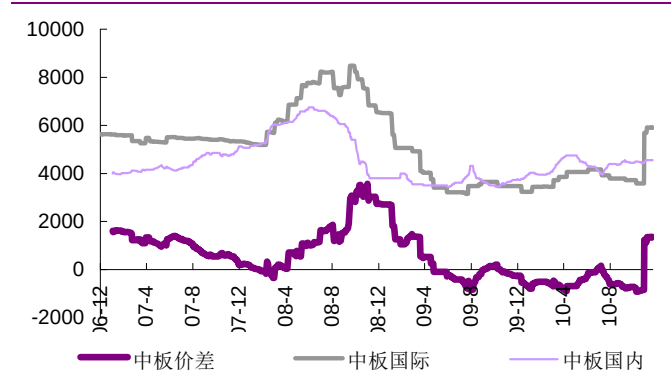
资料来源：光大证券研究所

图表 21 冷轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



资料来源：光大证券研究所

图表 22 中板国际与国内价差走势（国际-国内）



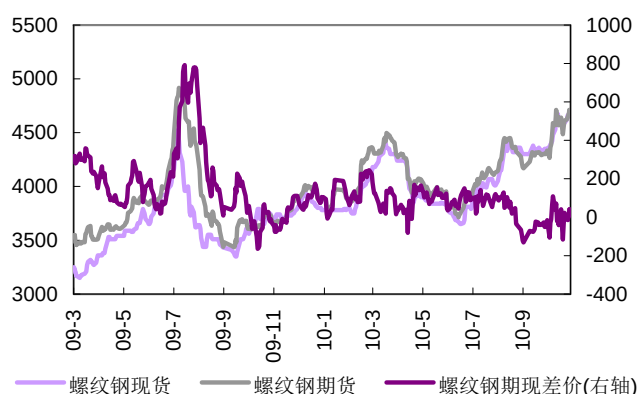
资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢、线材期现价差减小

本周螺纹钢期现价差 8 元/吨，上周 23 元/吨；

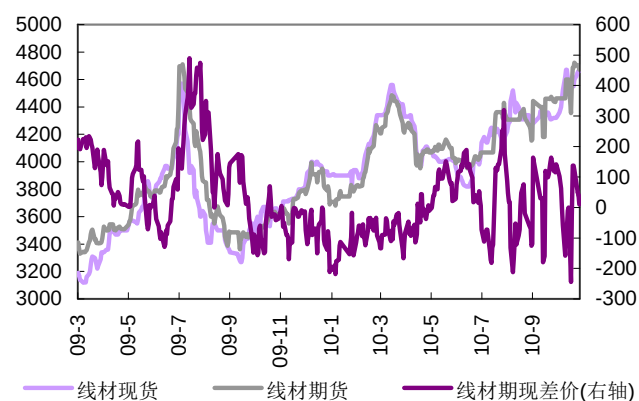
本周线材期现价差 10 元/吨，上周 137 元/吨；

图表 23 螺纹钢期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

图表 24 线材期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

本周国内螺纹钢和冷卷库存继续下降

螺纹钢库存 421 万吨，上周 431 万吨，本周涨幅-2.2%；

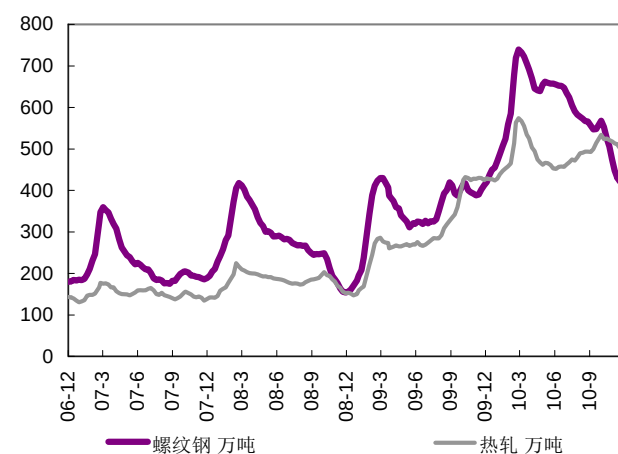
线材库存 98 万吨，上周 102 万吨，本周涨幅-3.9%；

热卷库存 502 万吨，上周 511 万吨，本周涨幅-1.8%；

中板库存 148 万吨，上周 147 万吨，本周涨幅 0.1%；

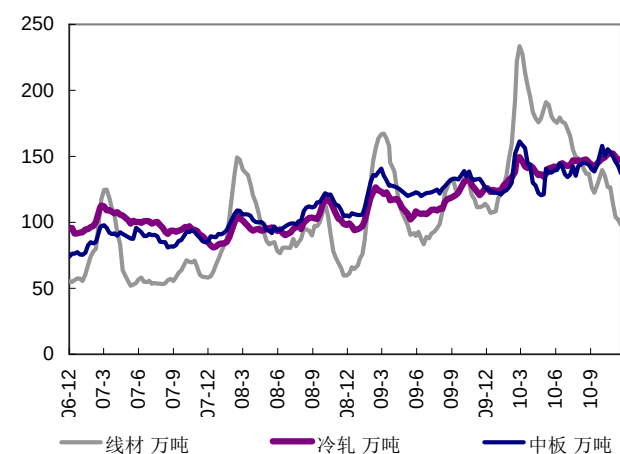
冷卷库存 137 万吨，上周 143 万吨，本周涨幅-3.8%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



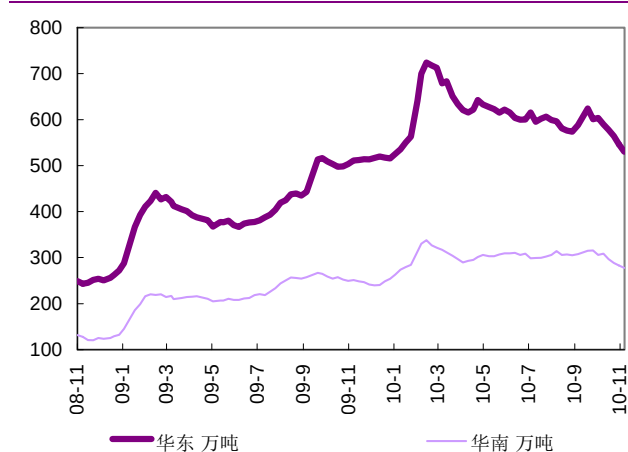
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



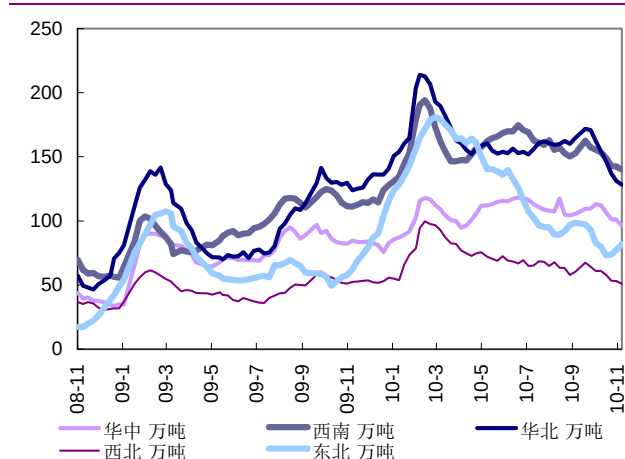
资料来源：光大证券研究所

图表 27 华东、华南钢材库存走势



资料来源：光大证券研究所

图表 28 华中、西南、华北、西北、东北钢材库存走势



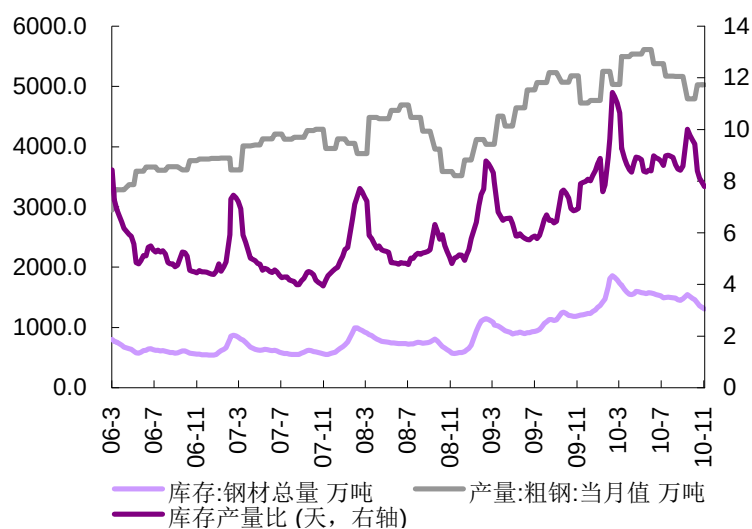
资料来源：光大证券研究所

本周国内钢材总库存继续下降

本周库存产量比为 7.8 天，上周为 8.0 天，本周涨幅-2.1%；

本周国内总库存 1306 万吨，上周 1334 万吨，本周涨幅-2.1%；

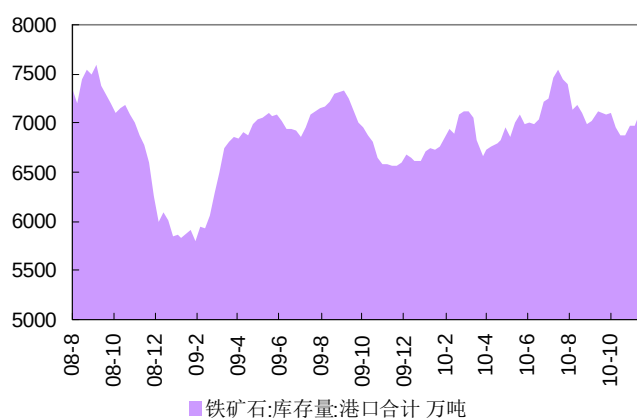
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源: 光大证券研究所

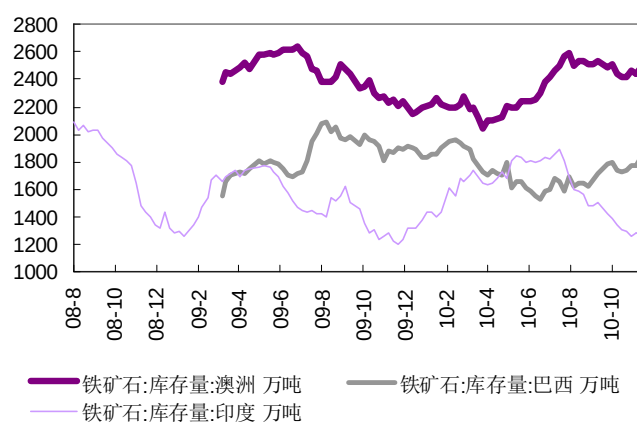
本周进口铁矿石库存小幅回升

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源: 光大证券研究所

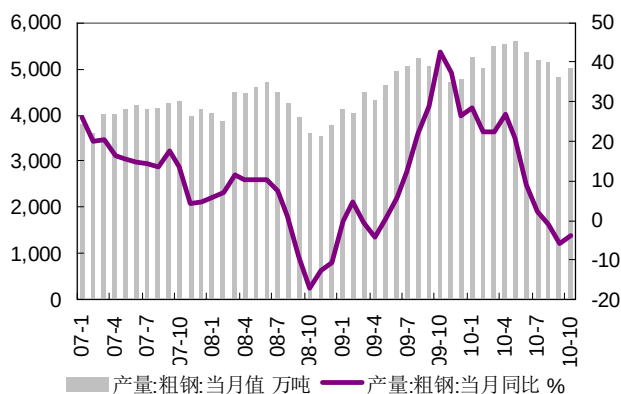
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源: 光大证券研究所

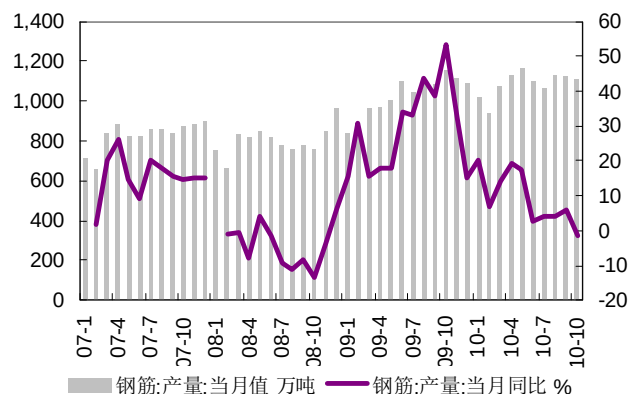
国内钢铁产量受节能减排影响继续维持低水平

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



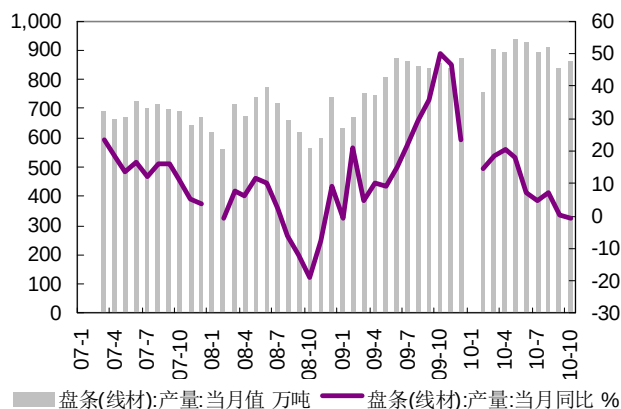
资料来源：光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋（螺纹钢）产量走势



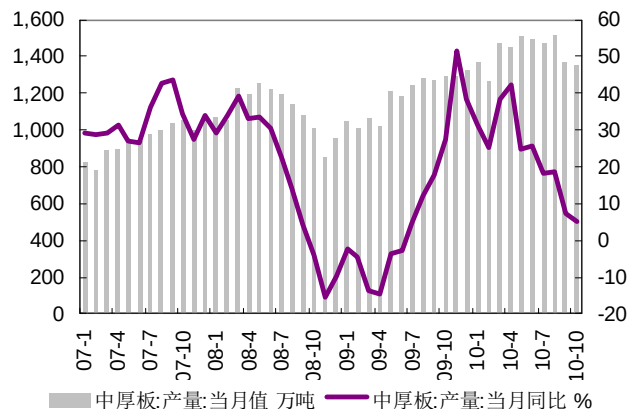
资料来源：光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



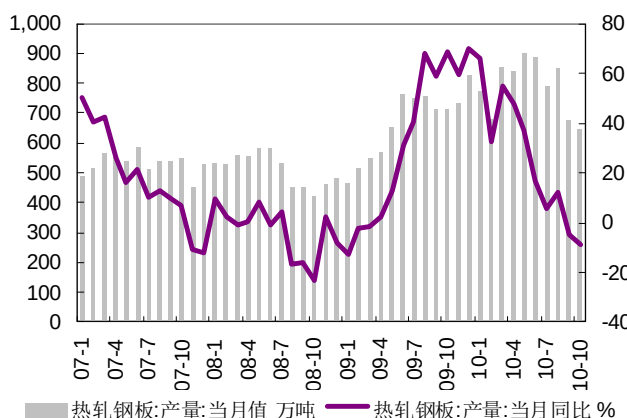
资料来源：光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



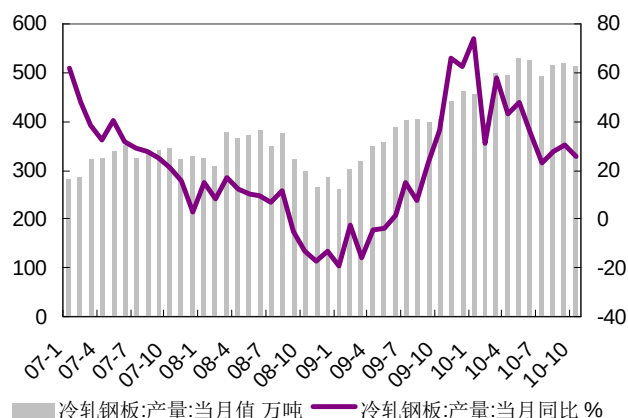
资料来源：光大证券研究所

图表 36 2007 年以来国内热轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

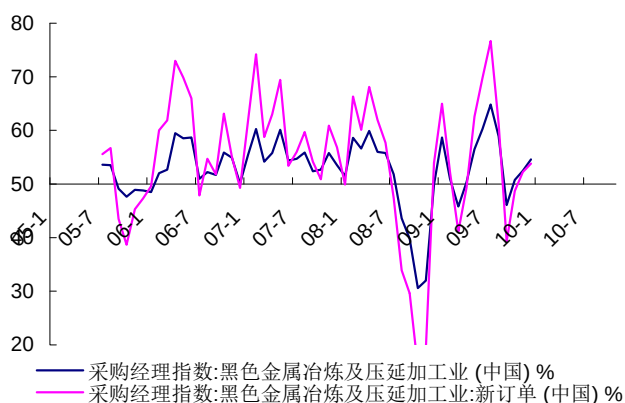
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

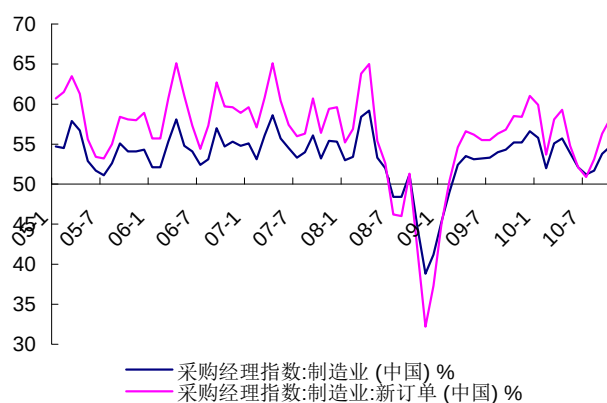
采购经理人指数 (PMI) 强劲回升

图表 38 黑色金属冶炼及压延加工业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

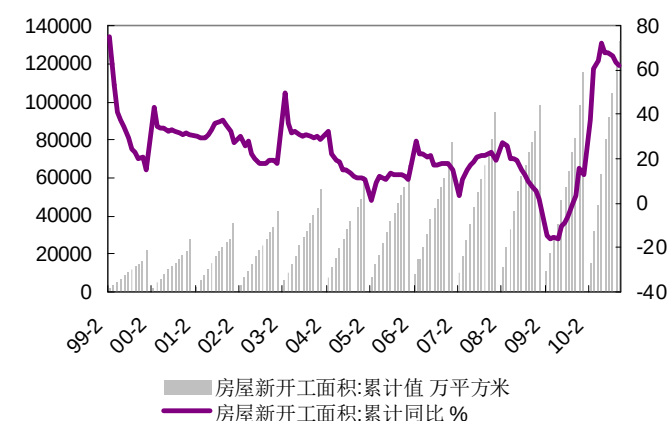
图表 39 制造业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

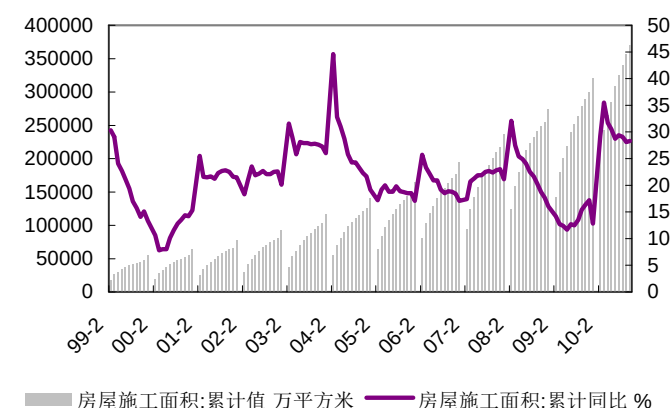
房地产、汽车、家电下游需求环比略降

图表 40 国内房屋新开工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

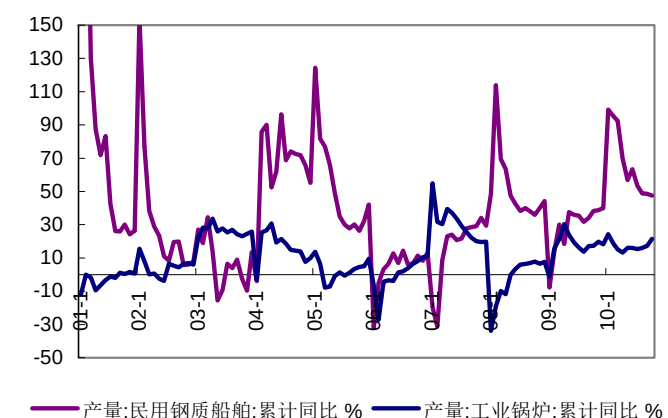
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

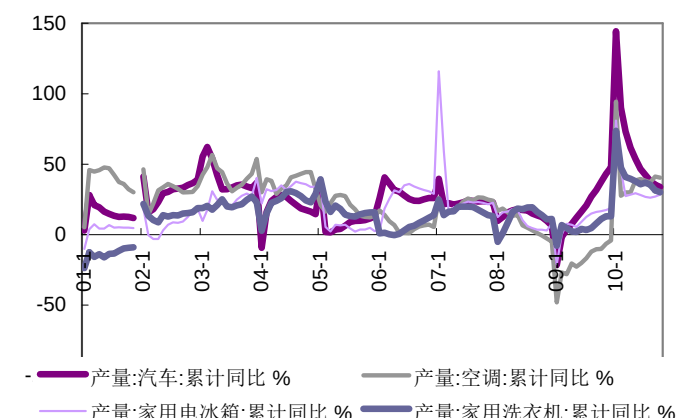
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

图表 42 国内工业锅炉、船舶销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

图表 43 国内汽车、家电产品销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

注: 汽车制造业、家电制造业是冷轧钢板的下游行业, 而锅炉、船舶制造业是中厚板的下游行业; 我们认为汽车、家电产品的产量可以反映冷轧钢板的需求驱动因素, 而锅炉、船舶的产量则反映了中厚板的需求驱动因素。

图表 44 光大钢铁行业重点推荐公司及国际钢铁行业估值一览

名称	股价	评级	EPS				PE				PB 09A
			TTM	09A	10E	11E	TTM	09A	10E	11E	
沪深300指数	3195						18.9				
标准普尔500指数	1189						14.9				
标准普尔500钢铁指数	157										
A股市场											
*ST钒钛	9.0	增持	0.1	-0.3	0.3	0.5	89.8	-33.4	27.4	20.1	3.3
韶钢松山	4.5	增持	0.0	0.1	0.4	0.4	-6752.7	80.2	12.7	10.9	1.3
太钢不锈	5.5	增持	0.3	0.2	0.4	0.5	16.8	34.6	12.8	10.6	1.5
鞍钢股份	8.3	买入	0.7	0.1	0.5	0.7	11.8	79.5	15.9	11.5	1.1
华菱钢铁	4.0	增持	-0.4	0.0	0.5	0.8	-10.0	91.8	8.9	5.2	0.8
三钢闽光	11.2	买入	0.2	0.1	1.0	1.2	50.7	141.1	11.0	9.2	2.2
武钢股份	4.6	增持	0.2	0.2	0.6	0.7	21.2	23.9	8.4	7.0	1.3
宝钢股份	6.6	增持	0.7	0.3	0.7	0.9	9.0	19.9	9.6	7.3	1.1
济南钢铁	-	增持	0.2	0.0	0.3	0.3	-	-	-	-	-
杭钢股份	5.1	买入	0.3	0.2	0.5	0.7	18.8	30.2	10.7	7.5	1.2
凌钢股份	8.9	买入	0.7	0.4	0.9	1.0	13.2	24.0	10.4	8.7	2.0
酒钢宏兴	10.0	买入	0.5	0.2	0.9	1.1	21.2	63.7	11.1	9.3	1.9
八一钢铁	12.2	买入	0.8	0.1	0.9	1.0	14.5	87.1	14.4	12.0	2.8
马钢股份	3.6	增持	0.3	0.1	0.4	0.5	12.3	70.0	9.9	7.9	1.0
柳钢股份	5.3	买入	0.3	0.1	0.6	0.7	21.0	50.7	8.3	7.3	2.7
美洲市场											
美国钢铁	47.3		-3.46	-10.42	-2.50	2.47	-13.7	-4.5	-19.0	19.2	1.5
纽柯公司	37.5		0.65	-0.94	0.51	2.22	57.8	-39.9	73.6	16.9	1.6
Gerdau股份公司	20.1		1.79	0.79	1.56	2.06	11.2	25.4	12.8	9.8	1.5
欧洲市场											
ArcelorMittal	24.0		2.38	0.06	2.31	3.02	10.1	417.5	10	7.9	0.8
Evrast Group SA	31.1		-2.87	-3.10	-0.01	2.58	-10.8	-10.0	-5183.3	12.0	0.4
ThyssenKrupp AG	30.8		-0.90	-4.01	1.51	2.20	-34.3	-7.7	20.4	14.0	1.6
谢韦尔钢铁公司	14.5		0.70	-1.03	0.14	1.34	20.8	-14.0	100.6	10.9	2.0
马格尼托哥尔斯克钢铁公司	0.9		0.04	0.02	0.05	0.09	24.5	45.1	21.0	10.8	1.1
亚洲市场											
新日本制铁	283		20.88	-1.83	22.87	27.75	13.6	-154.6	12.4	10.2	1.0
JFE 控股	2716		227.70	86.35	229.79	283.79	11.9	31.5	11.8	9.6	1.0
住友金属工业	206		6.86	-10.74	12.76	16.66	30.0	-19.2	16.2	12.4	1.2
浦项制铁公司	448500		41982	41982	56503	59978	10.7	10.7	7.9	7.5	1.1
塔塔钢铁有限公司	599		-24.82	-24.82	68.99	79.82	-24.1	-24.1	8.7	7.5	2.3
印度国营钢铁管理局有限公司	174		16.57	16.57	17.52	19.53	10.5	10.5	9.9	8.9	2.1
矿石企业											
淡水河谷公司	48.5		4.30	1.97	4.67	6.90	11.3	24.7	10.4	7.0	2.2
力拓矿业/澳洲	84.0		4.70	3.53	6.93	8.38	17.9	23.8	12.1	10.0	3.5
BHP Billiton Ltd	43.2		2.60	2.60	3.61	4.13	16.6	16.6	12.0	10.5	4.8
澳铁矿石公司股份	6.7		0.17	0.21	0.57	0.70	38.9	31.1	11.7	9.5	13.5

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

胡皓，北京科技大学钢铁专业硕士，2009 年 4 月加盟光大证券研究所，目前任钢铁行业研究员。此前供职于宝钢集团、世华财讯及中原证券。

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。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	Jianghong1@ebscn.com
非公募销售团队				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。