

2011-01-04

建材

维持

买入

1 季度价格回落幅度如有限, 投资逻辑将得到确认

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

◆行业观点: 1 季度价格回落幅度如有限, 投资逻辑将得到确认

1 月水泥行业进入淡季, 南部地区产品价格将陆续回落, 价格淡季回落落在市场预期当中, 对股价影响不大。关键还是需确认春节期间产品价格累计降幅是否在 100 元/吨以内 (以典型省份浙江为代表), 对此我们乐观看待!

我们看好行业, 主推南部地区水泥企业。1 季度价格回落幅度确认在 100 元以内后, 主要推荐标的: 海螺、天山、华新; 2 季度确认南部地区水泥行业景气度回升预期后, 二线南部地区水泥企业, 如江西水泥、巢东水泥、同力水泥和尖峰集团等, 预期将得到市场追捧!

◆本周全国和分区域水泥价格变化情况

本周全国主要城市水泥平均价格 413.67 元/吨, 环比持平。各区域主要城市价格基本稳定; 分区域水泥价格较上周持平;

进入淡季, 华东区域江苏、安徽、上海等地中小企业水泥价格较前期有所下调, 幅度 20-40 元/吨。大企业海螺、南方、金峰等价格稳定, 因此主流市场价格并没有走低。元旦后预计价格会有整体下调预期, 具体幅度需持续关注。对此我们乐观看待。具体请参见报告内容;

◆水泥全行业盈利能力运行情况

1-11 月我国水泥产量 17.00 亿吨, 同比增长 15.6%; 需求端, 固投增速 24.9%, 趋于稳定, 房投增速 36.5%, 整体保持高位稳定; 供给端, 行业固定资产投资增速 7.50%, 行业未来供给增速加速回落;

建立水泥行业单位价格、成本、吨毛利变动图谱显示, 考虑成本滞后 2 个月反映企业煤炭库存消化时间, 10 年 1-3 月水泥行业吨毛利水平与 09 年同期持平, 4-6 月行业吨毛利较 3 月环升, 低于 09 年同期, 7 月行业吨毛利环降; 8 月保持稳定, 4 季度产品吨毛利持续环比显著回升;

◆分区域水泥行业运行情况

2010 年 1-11 月, 华北、华东、西南、东北、中南、东南、西北区域产量累计增速分别为 12.16%、7.53%、32.96%、19.84%、18.65%、13.68%、26.96%;

2010 年 1-12 月, 华北、华东、东北、中南、东南、西北区域区域水泥价格 (累计均价) 同比提高, 分别为 2.91%、16.26%、1.09%、5.28%、14.61%、0.44%; 西南区域水泥价格 (累计均价) 同比下降, 分别为-8.24%;

2010 年 1-11 月, 华北、华东、西南、东北、中南、东南区域煤炭价格 (累计均价) 同比提高 15.14%、16.22%、3.75%、7.79%、14.44%、43.71%; 西北区域煤炭价格 (累计均价) 同比下降, 降幅 1.69%;

◆1 季度首推海螺水泥、天山股份、华新水泥

量化比较 2010 年与 2009 年分月度水泥及熟料产量数据, 受限产能并非市场预期般巨大 (具体请参见报告《限电结束价格回落将有限, 买入海螺》)。更新 11 月华东 5 省单月水泥和熟料产量均表现为同比增长, 特别是水泥同比增加 551 万吨, 表观消费量持续增加, 价格上涨, 支持我们的观点: 9 月因限电熟料下降, 再考虑 1 个月补库存期限, 只支持 9-10 月产品价格上涨, 但我们观察到的是 11、12 月产品价格持续上涨。1 季度, 限电因素消除, 需求进入淡季, 但供求格局改善和企业协同效应增强这两个因素不变, 相信华东和中南区域 1 季度价格回落幅度有限!!

价格回落幅度有限, 则南部地区水泥利润高增长确定! 长期看未来两年受益供求格局持续改善我国南部地区水泥行业、公司吨水泥盈利能力将持续提高!

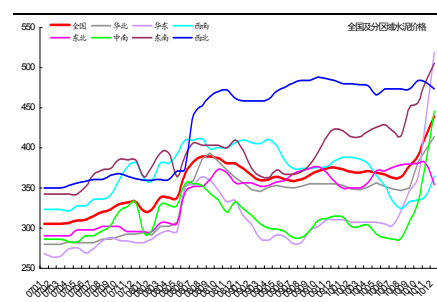
分析师:

陈浩武 (执业证书编号: S0930510120013)

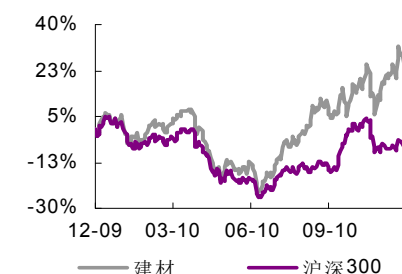
22169050

chenhaowu@ebscn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告:

- 本周南北价格稳定, 1 季度淡季不淡投资机会大 20101220
- 限电结束价格回落将有限, 买入海螺 2010-12-21
- 中南产品价格如期上调, 幅度超预期 20101006 2010-12-08
- 2010-12-06

图表目录

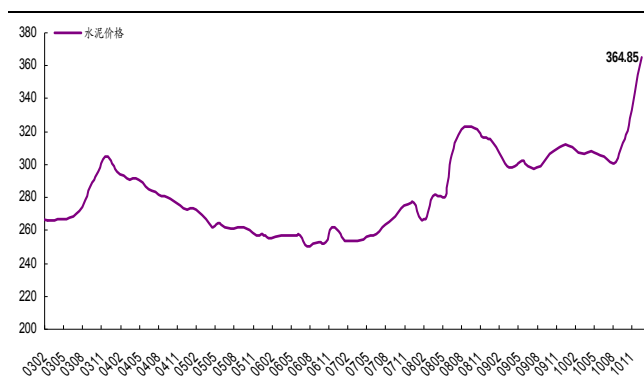
图 1:全国水泥均价运行	4
图 2:全国水泥行业累计产量与增速	4
图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 月，考虑企业煤炭库存消化时间）-更新至 12 月	4
图 4：本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览	4
图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新	5
图 6：华东地区水泥价格变化情况—每周更新	5
图 7：西南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 8：东北地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 9：中南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 10：东南地区水泥价格变化情况—每周更新	7
图 11：西北地区水泥价格变化情况—每周更新	7
图 12：2010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

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

全国篇：

图 1:全国水泥均价运行

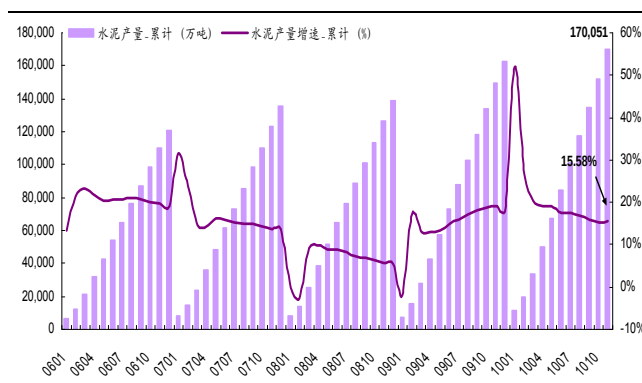
12 月全国水泥均价（不含税）364.85 元/吨，累计同增 4.06%



资料来源：光大证券研究所

图 2:全国水泥行业累计产量与增速

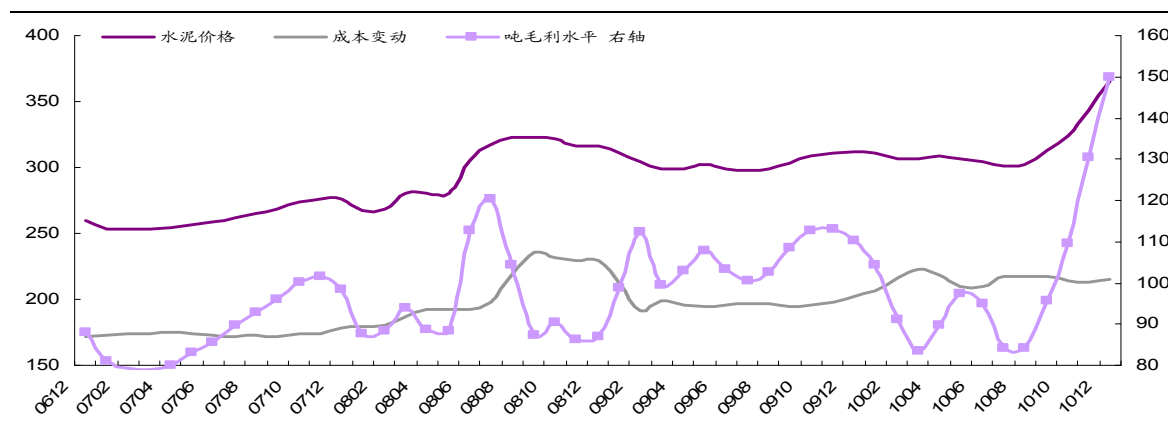
10 年 1-11 月我国水泥产量 17.00 亿吨，同比增长 15.58%



资料来源：光大证券研究所

图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 月，考虑企业煤炭库存消化时间）-更新至 12 月

全行业角度，考虑 2 个月煤炭成本滞后期，8 月行业吨盈利保持稳定，受益南部地区价格轮涨，4 季度吨盈利持续环比回升！



资料来源：光大证券研究所

分区域经营篇：

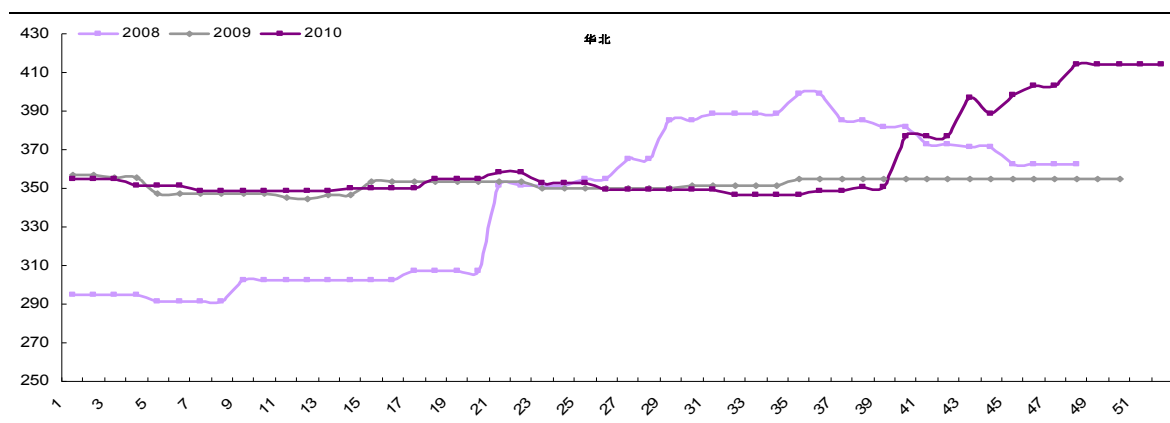
图 4：本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览

	高标号水泥价格		价格短期波动
	加权价格	与上周变化	短期（1 周）价格波动事件
全国	431.83	0.00%	本周全国水泥价格基本稳定，环比上周涨幅 0.00%。进入淡季，华东区域江苏、安徽、上海等地中小企业水泥价格较前期有所下调，幅度 20-40 元/吨。大企业如海螺、南方、金峰等价格稳定，因此主流市场价格并没有走低。元旦后预计价格会有整体下调预期，具体幅度需持续关注。对此我们乐观看待。
华北	414.17	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定

华东	524.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；近两周，华东区域江苏、安徽、上海等地中小企业水泥价格较前期有所下调，幅度 20-40 元/吨。大企业如海螺、南方、金峰等价格稳定，因此主流市场价格并没有走低。元旦后预计价格会有整体下调预期，具体幅度需持续关注。对此我们乐观看待
西南	366.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定
东北	345.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；12 月 25 日辽宁省公布冬储价格，与周边两省价格持平，较先期销售价格回落幅度不大（回落 20 元/吨）
中南	450.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。补记 12 月下旬湖南省价格上调 20 元/吨，需求旺季和企业惯性上调预期是此次价格上调的主要原因，湖南水泥较周边省份价格洼地是上调前提条件。
东南	508.33	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定
西北	473.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定

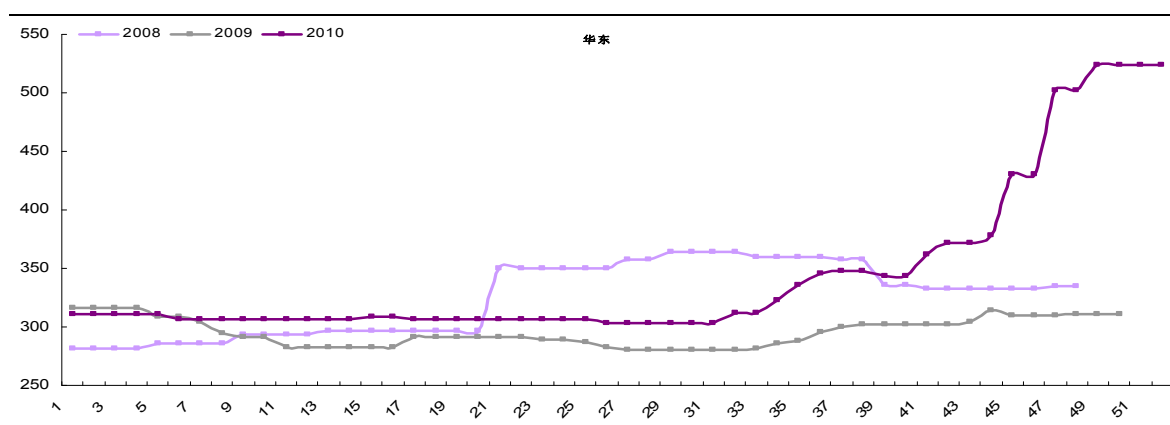
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新



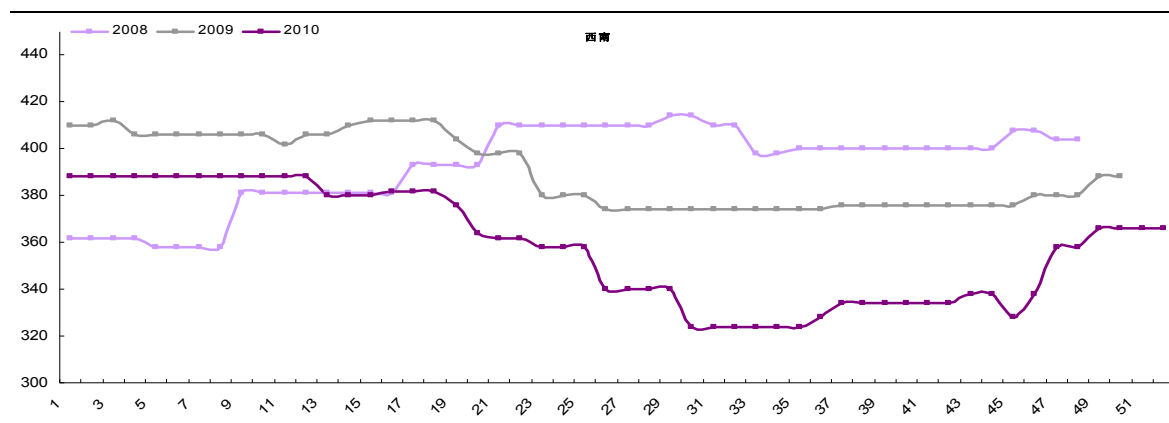
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6：华东地区水泥价格变化情况—每周更新



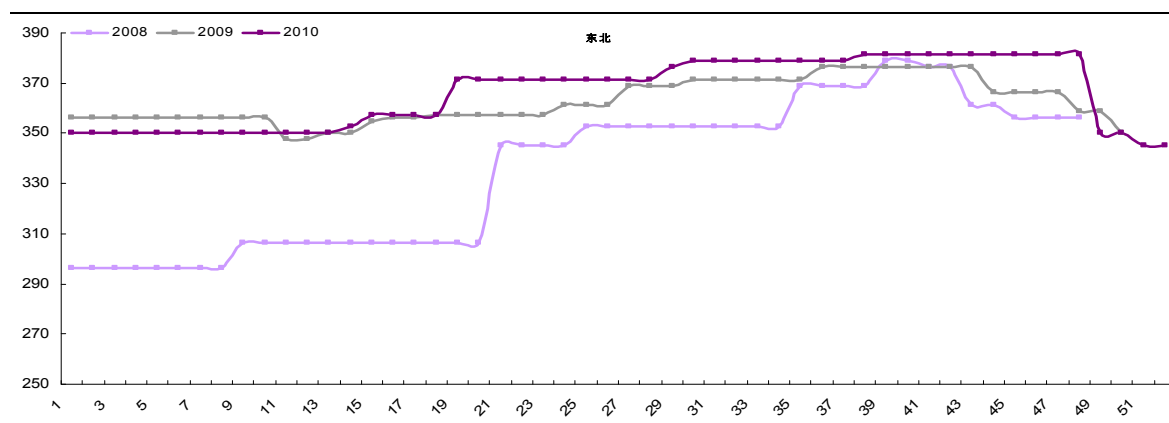
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新



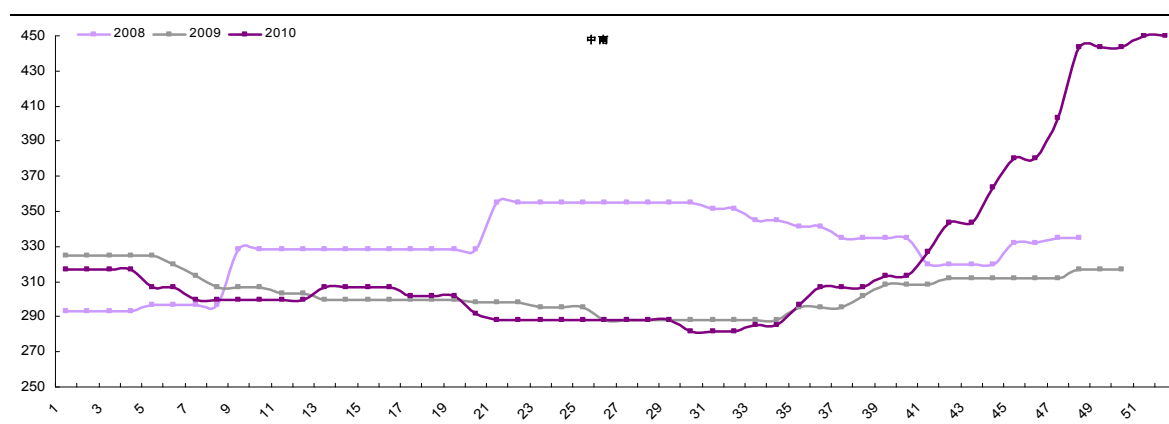
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 8: 东北地区水泥价格变化情况—每周更新



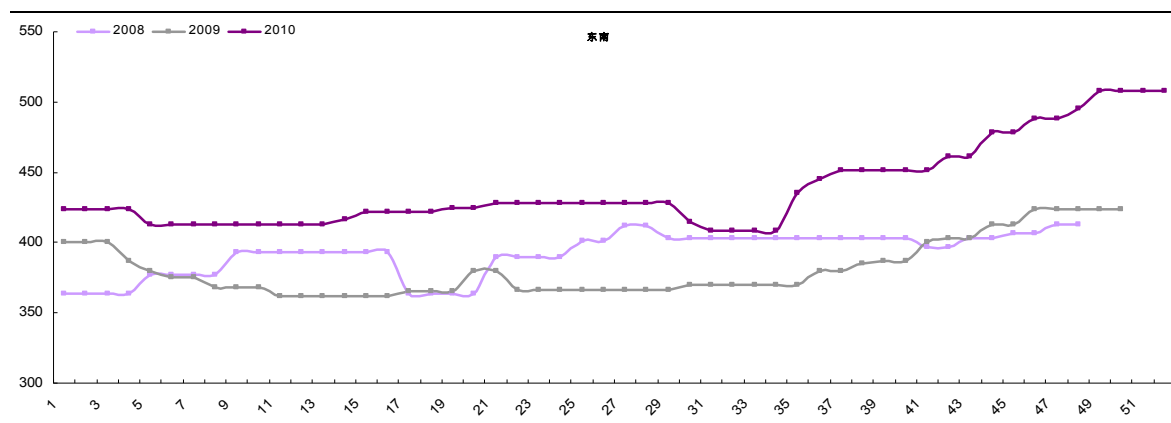
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 9: 中南地区水泥价格变化情况—每周更新



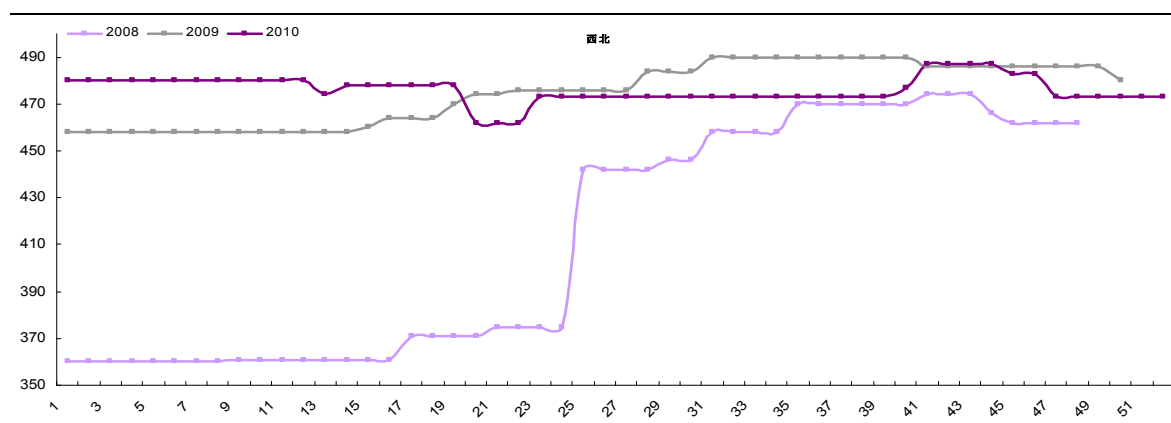
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 10: 东南地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 11: 西北地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 12: 2010 年至今水泥行业运行指标分区域跟踪

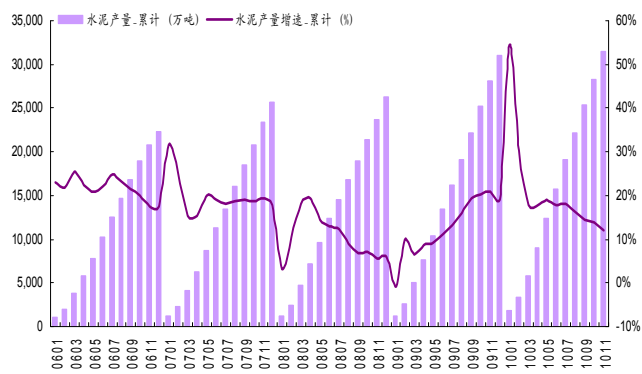
注: 因统计时点有先后, 产品价格为 1-12 月数据, 固投、房投、产量、行业投资增速、10 年产能动能冲击、煤炭成本为 1-11 月数据, 利润增速为 1-8 月数据

1-11 月	固投增速	房投增速	产量增速	价格涨跌幅	煤炭涨跌幅	行业投资增速	09 年产能冲击动能	10 年产能冲击动能	吨净利同比增减
全国	24.90%	36.50%	15.58%	2.86%	26.23%	7.50%	11.90%	10.99%	1.25
华北	24.58%	30.89%	12.16%	2.91%	15.14%	32.42%	7.93%	9.67%	3.24
华东	19.83%	32.68%	7.53%	16.26%	16.22%	6.70%	3.14%	2.46%	3.73
西南	27.68%	39.23%	32.96%	-8.24%	3.75%	-13.21%	23.75%	26.40%	-7.38
东北	26.76%	33.74%	19.84%	1.09%	7.79%	31.16%	8.74%	12.09%	-0.85
中南	29.52%	32.88%	18.65%	5.28%	14.44%	-1.82%	20.99%	13.54%	-5.22
东南	27.78%	42.57%	13.68%	14.61%	43.71%		13.41%	3.05%	14.14
西北	29.33%	44.36%	26.96%	0.44%	-1.69%	37.27%	22.08%	27.68%	-0.61

资料来源: 光大证券研究所

图 13:华北地区水泥行业累计产量及增速

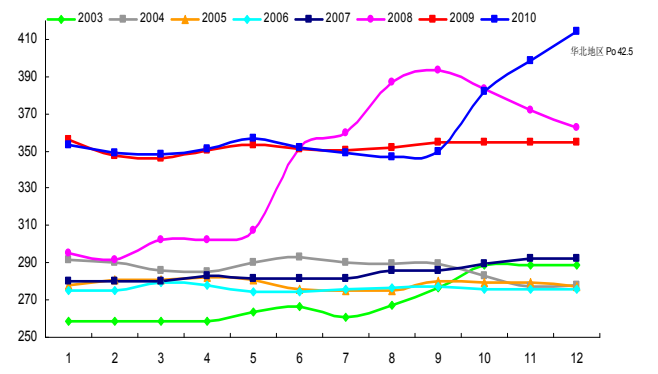
10 年 1-11 月华北水泥产量同比增长 12.16%，环增 13.2%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

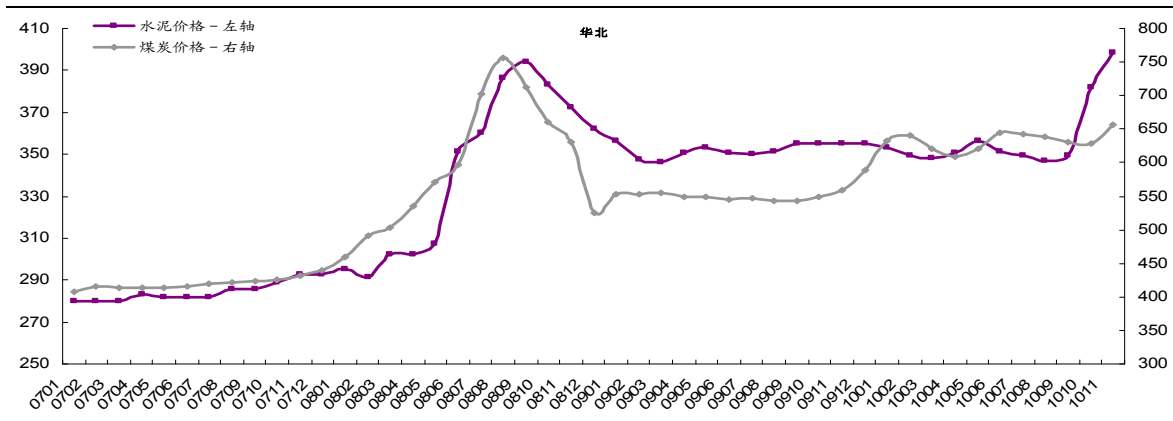
图 14:华北区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前华北地区水泥价格同比增长 2.91%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

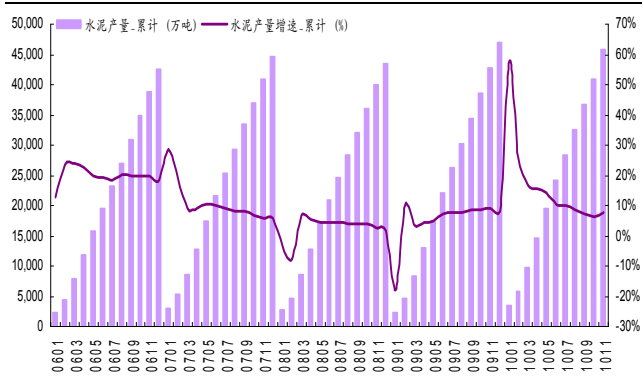
图 15: 华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 11 月



资料来源：光大证券研究所

图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速

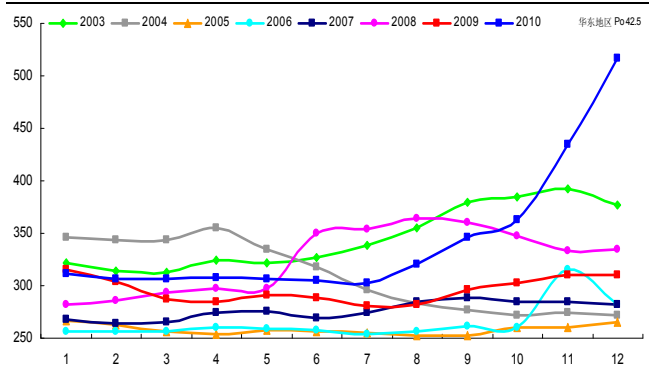
10 年 1-11 月华东水泥产量同比增长 7.53%，环增 8.6%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

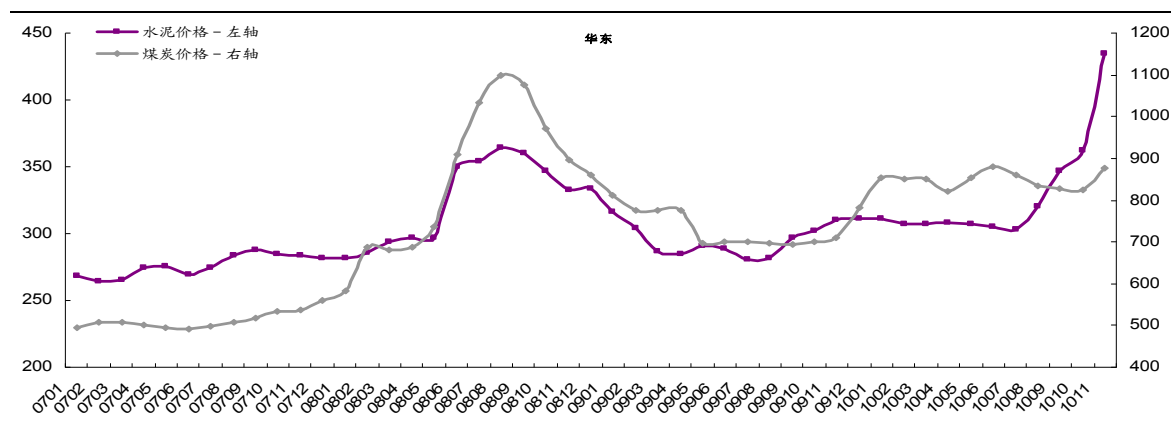
图 17:华东区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前华东地区水泥价格同比增长 16.26%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

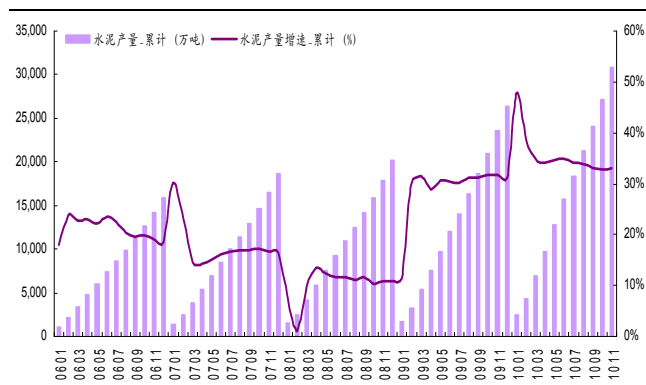
图 18: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 11 月



资料来源：光大证券研究所

图 19: 西南地区水泥行业累计产量与增速

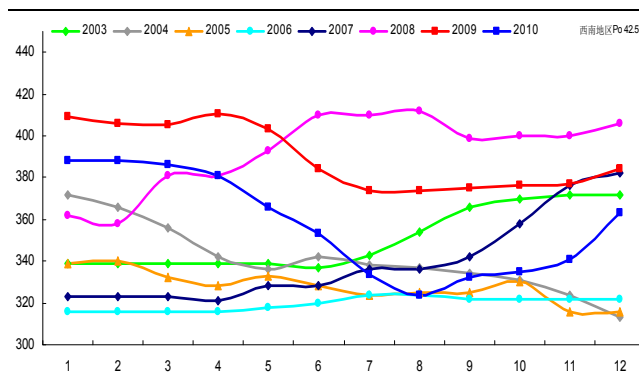
10 年 1-11 月西南水泥产量同比增长 32.96%，环升 12.0%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

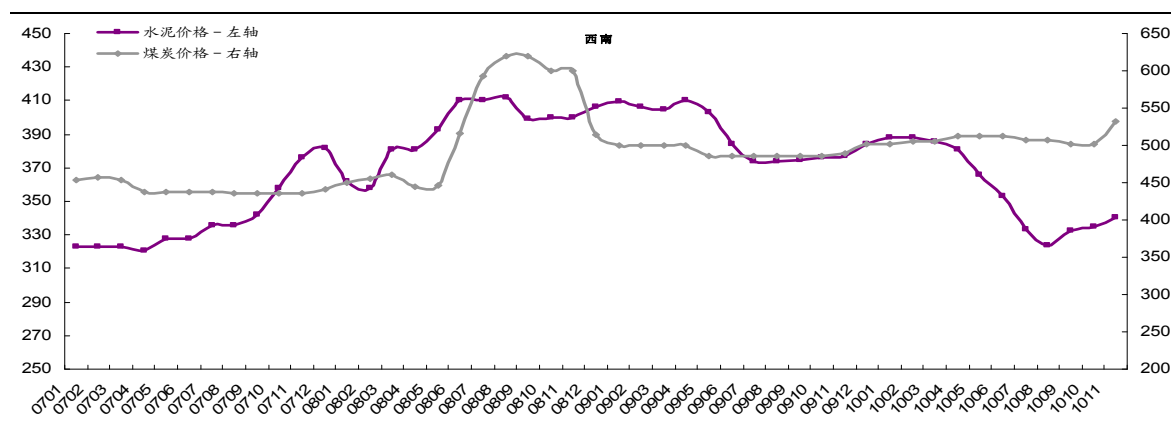
图 20: 西南区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 8.24%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

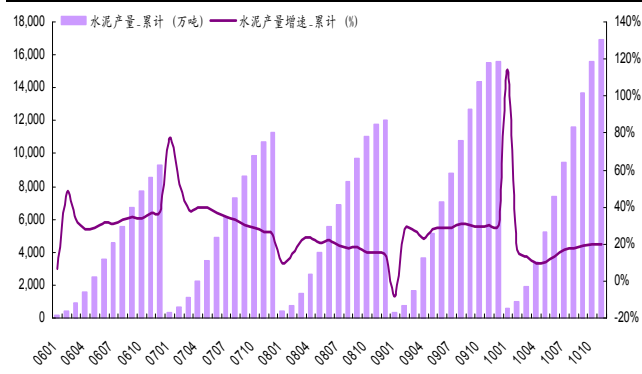
图 21: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 11 月



资料来源：光大证券研究所

图 22:东北地区水泥行业累计产量与增速

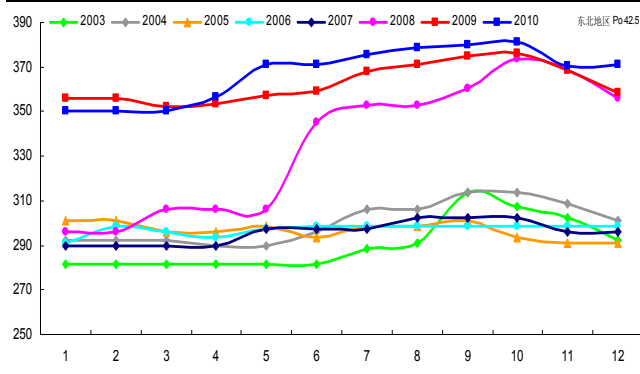
10 年 1-11 月东北水泥产量同比增长 19.84%，环降 31.3%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

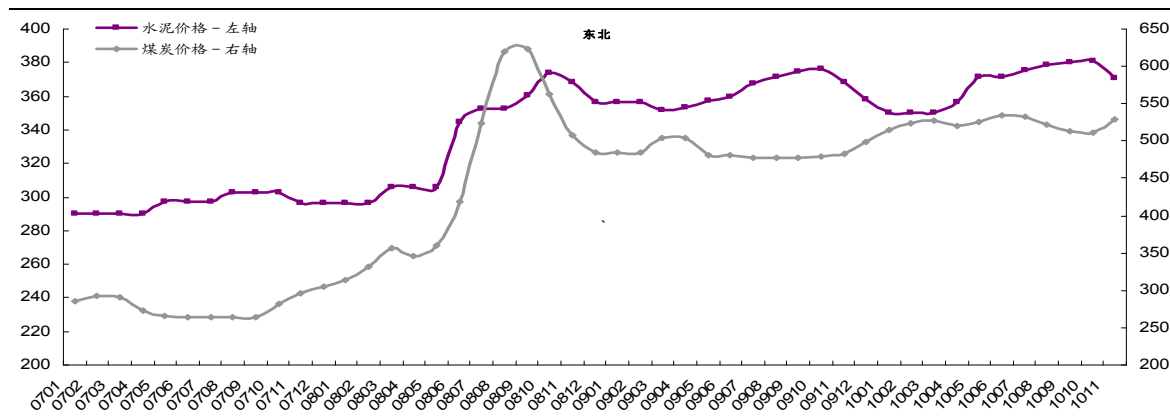
图 23:东北区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前东北地区水泥价格同比增长 1.09%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

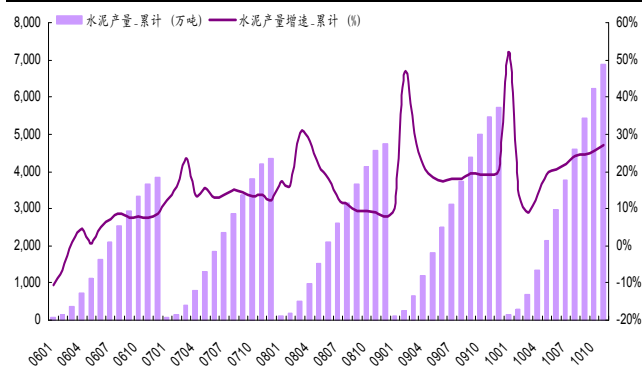
图 24: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 11 月



资料来源：光大证券研究所

图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速

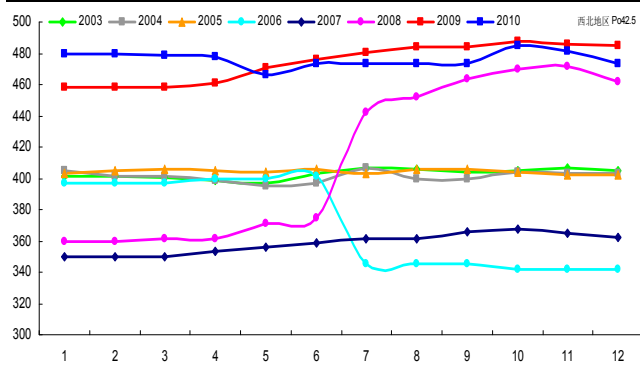
10 年 1-11 月西北水泥产量同比增长 26.96%，环降 18.8%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

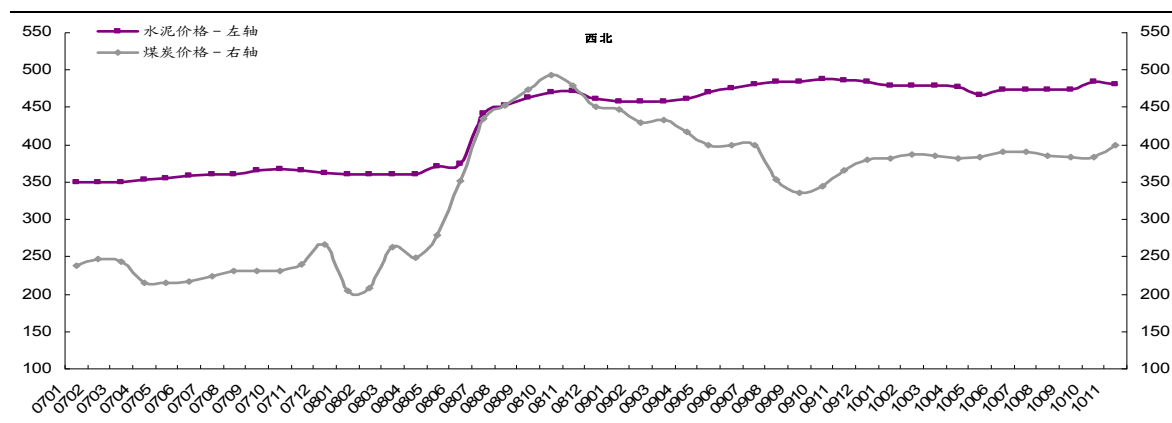
图 26:西北区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前西北地区水泥价格同比上涨 0.44%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

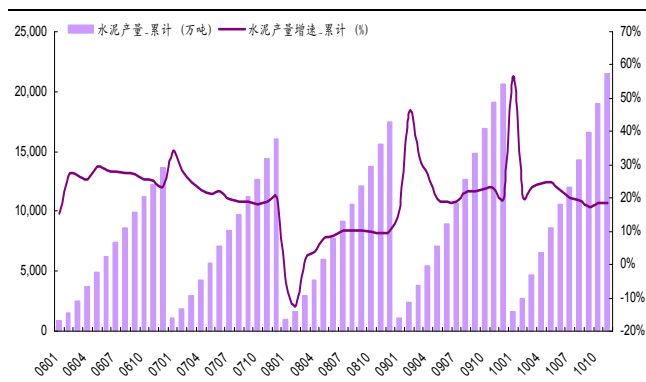
图 27: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 11 月



资料来源：光大证券研究所

图 28: 中南地区水泥行业累计产量与增速

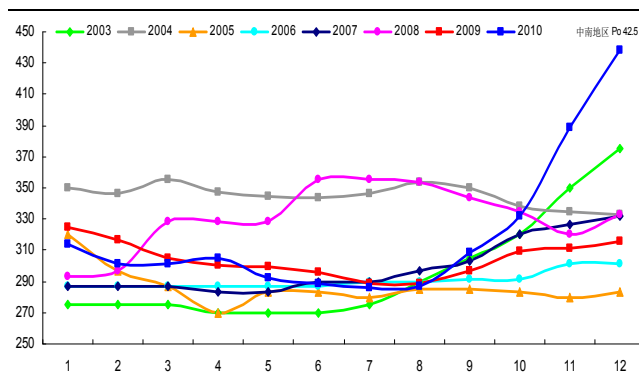
10 年 1-11 月中南水泥产量同比增长 18.65%，环升 5.1%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

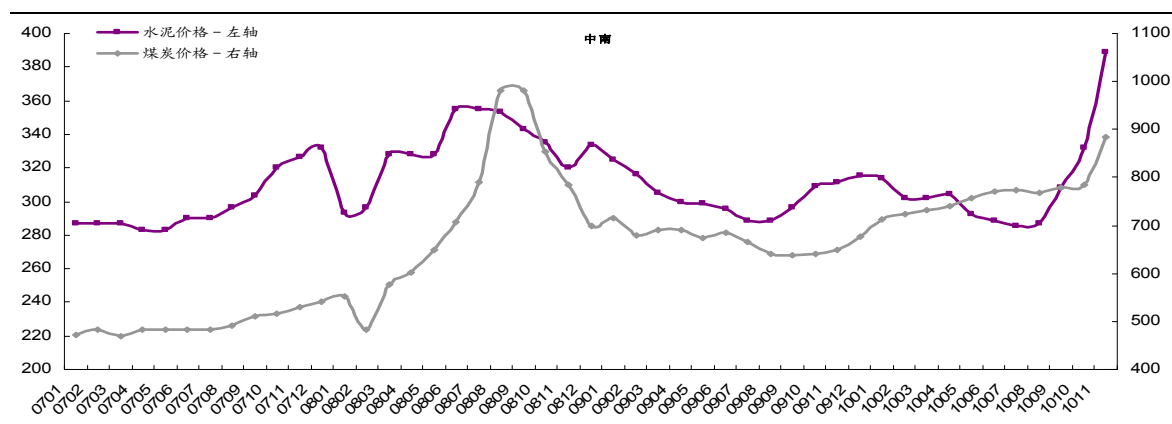
图 29: 中南区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前中南地区水泥价格同比上涨 5.28%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

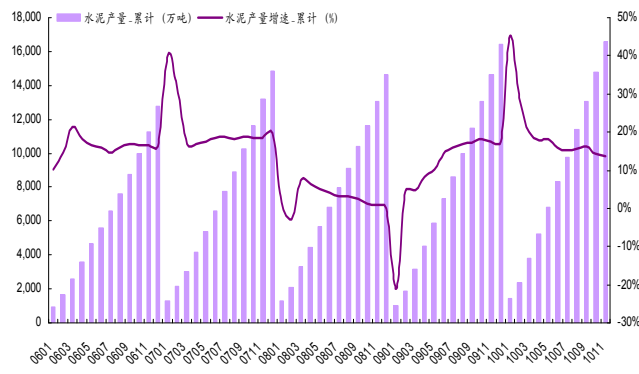
图 30: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 11 月



资料来源：光大证券研究所

图 31:东南地区水泥行业累计产量与增速

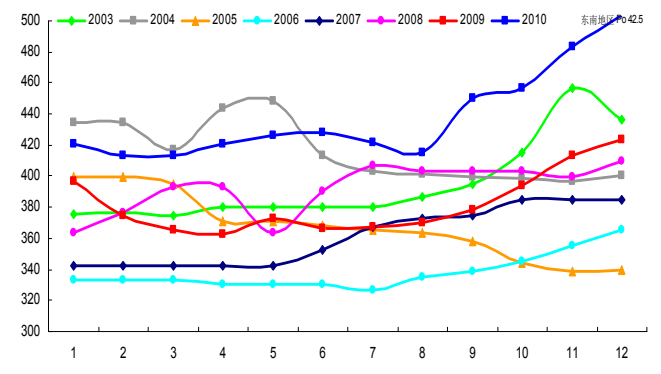
10 年 1-11 月东南水泥产量同比增长 13.68%，环升 7.2%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

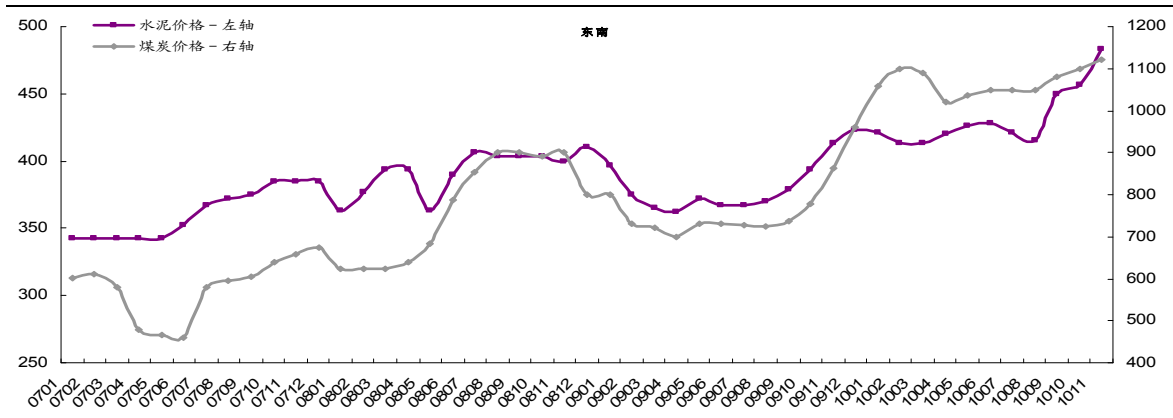
图 32:东南地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前东南地区水泥价格同比上涨 14.61%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33: 东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况--更新至 11 月

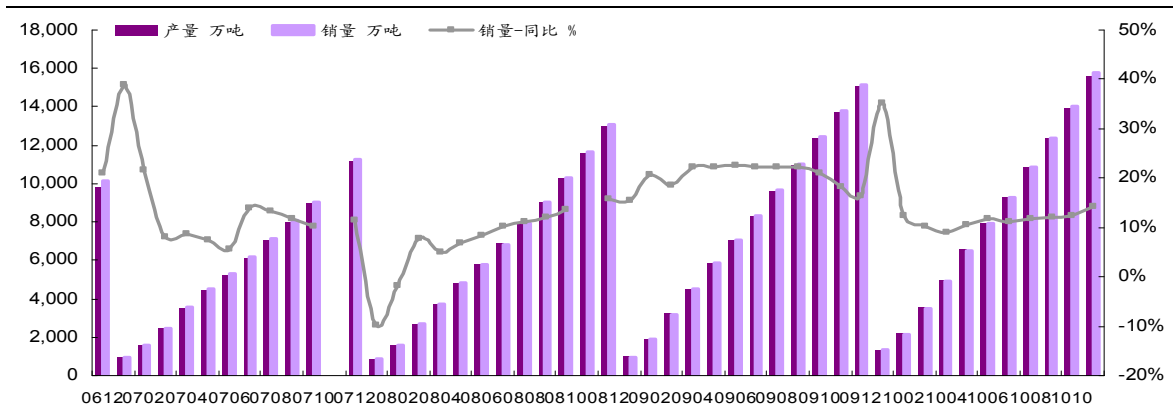


资料来源：光大证券研究所

公司经营篇：

图 34: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览

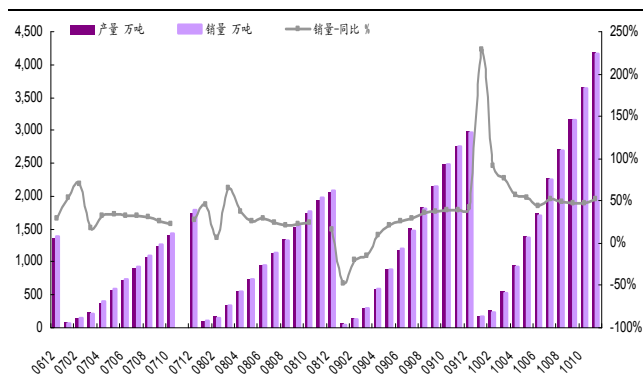
10 年 1-11 月公司销量同比增长 14.23%，单 11 月同增 27.88%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 35：冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览

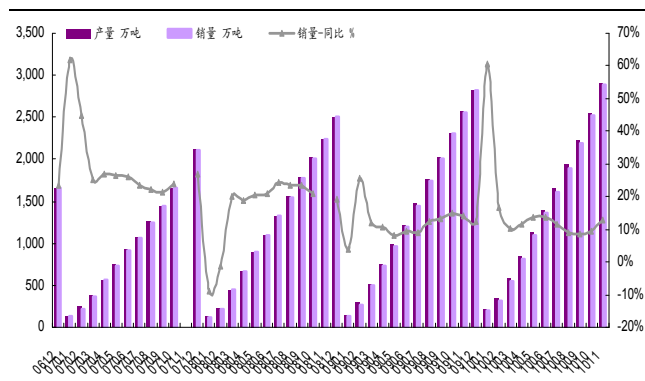
10 年 1-11 月公司销量同比增长 51.85%，单 11 月同增 80.66%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 36：华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览

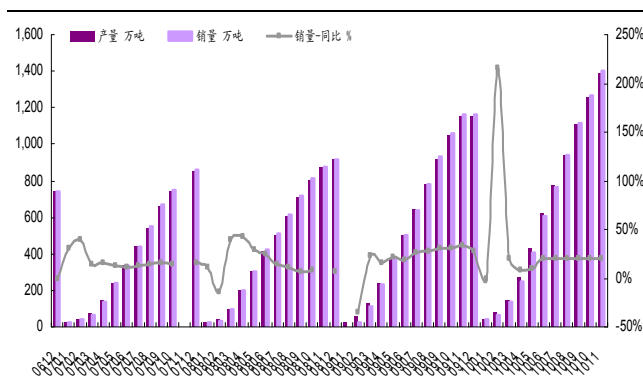
10 年 1-11 月公司销量同比增长 12.64%，单 11 月同增 32.70%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 37：天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览

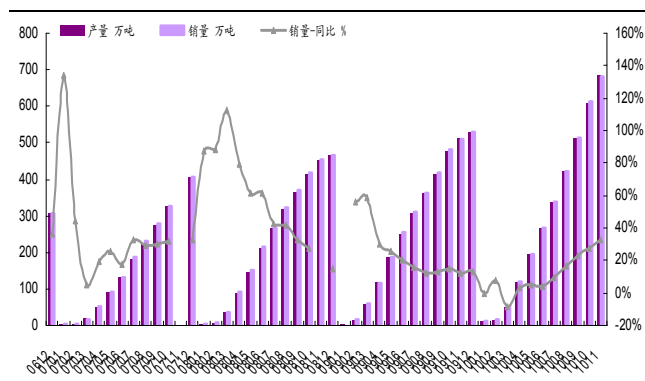
10 年 1-11 月公司销量同比增长 20.03%，单 11 月同增 24.49%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 38：赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览

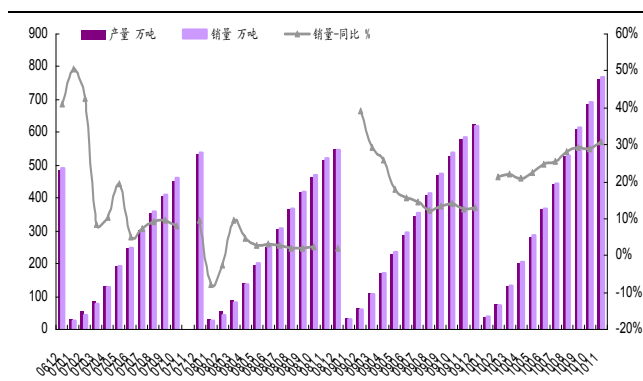
10 年 1-11 月公司销量同比增长 33.10%，单 11 月同增 104.4%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 39：祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览

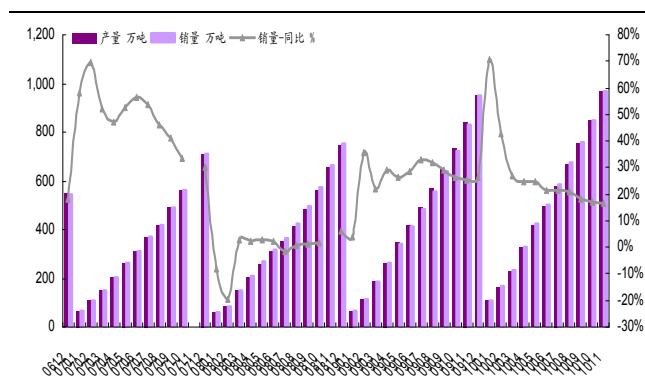
10 年 1-11 月公司销量同比增长 30.81%，单 11 月同增 47.44%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 40：塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览

10 年 1-11 月公司销量同比增长 16.61%，单 11 月同增 11.8%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

估值篇:

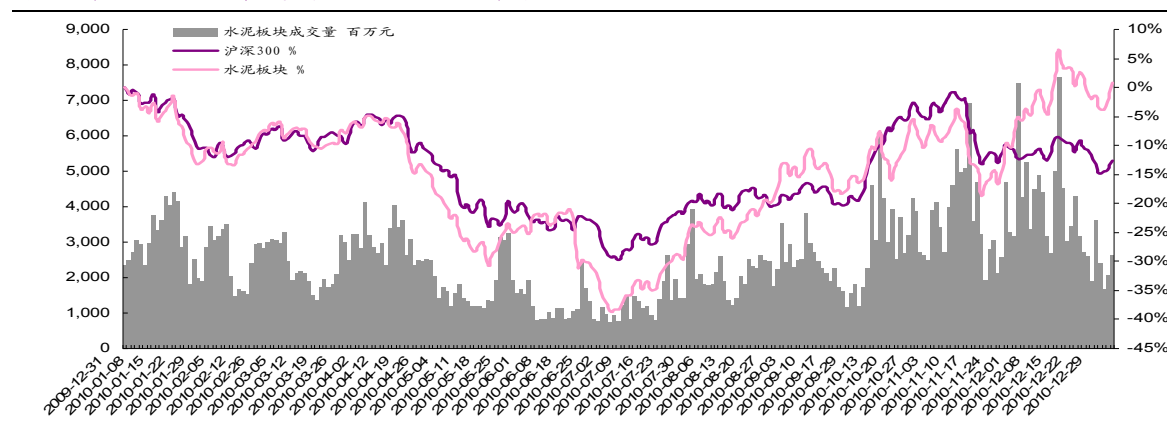
图 41: 本周水泥行业指数运行情况

重点指标	分项目细分	上周 12-24	本周 12-31	变化 +/-	备注
涨幅	水泥	-1.97%	0.88%	2.85	涨幅指标取 09 年 12 月 31 日作为基期, 更能体现 10 年行业动态变化
	沪深 300	-11.54%	-12.51%	-0.97	
PE	水泥	23.61	24.40	3.35%	TTM, 剔除负值, 因进入 3 季报密集期, TTM 指标出现波动, 随季报公布完毕该异常得到消除
	沪深 300	15.16	15.06	-0.66%	
	房地产行业	22.17	20.85	-5.95%	
PB	水泥	3.44	3.54	2.91%	
	沪深 300	2.74	2.72	-0.73%	
	房地产行业	2.99	2.81	-6.02%	

资料来源: WIND、光大证券研究所

图 42: 水泥行业指数与沪深 300 相对涨幅比较

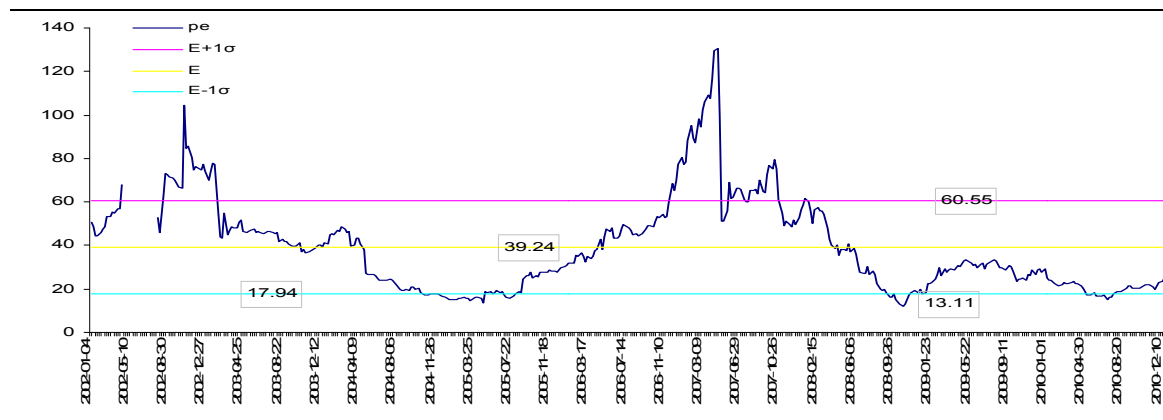
涨幅指标取 09 年 12 月 31 日作为基期, 更能体现 10 年行业动态变化。



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 43: 水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM）

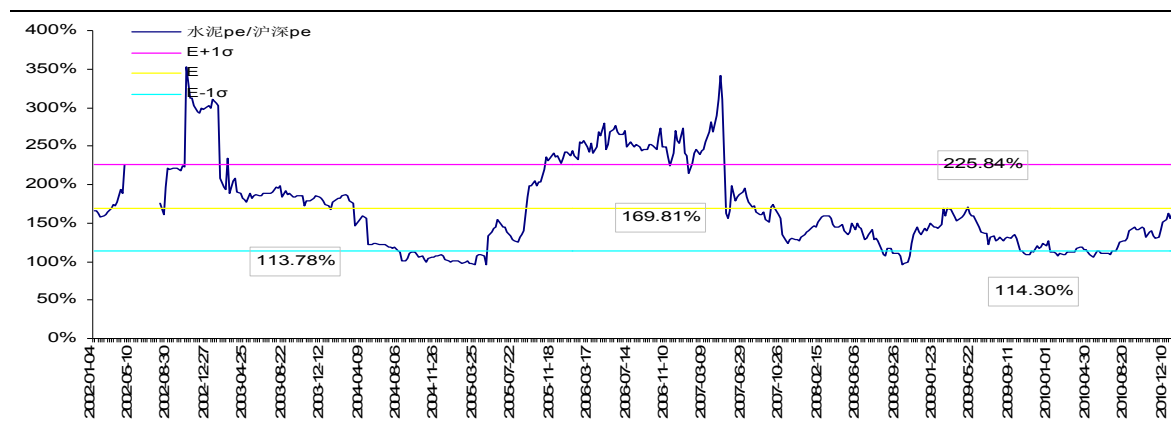
目前水泥行业市盈率在历史下限水平



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 44：水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价（整体法、TTM）

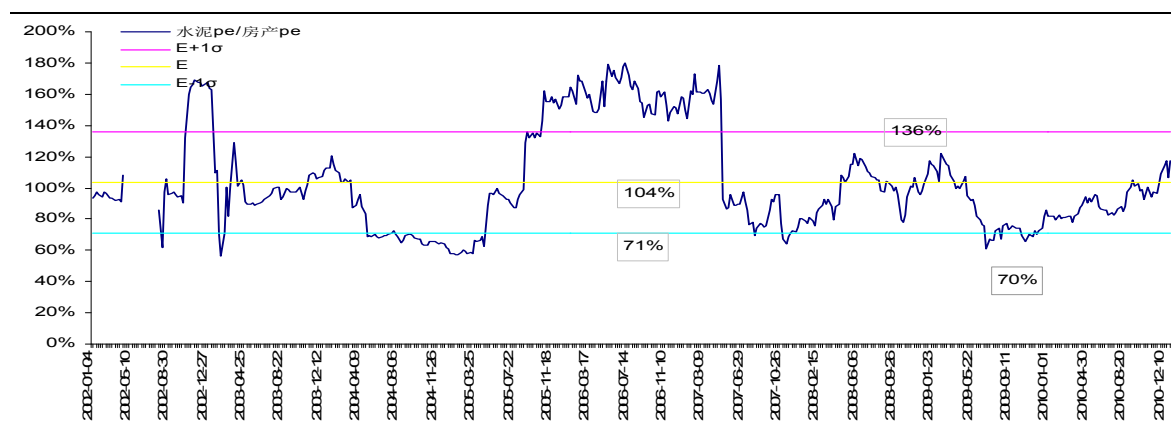
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平在历史均值位置下方



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 45：水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价（整体法、TTM）

目前水泥行业相对房地产行业市盈率溢价水平由下限水平向上突破均值水平



资料来源：WIND、光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E		
600585	海螺水泥	2666	29.68	51.80	1.00	1.51	1.96	29.6	19.6	15.1	3.65	2.97	2.55	买入	买入
000877	天山股份	309	31.57	52.00	0.90	1.70	2.60	35.0	18.5	12.1	8.85	3.51	2.88	买入	买入
600801	华新水泥	164	30.10	35.60	1.24	1.21	2.22	24.3	24.8	13.5	2.67	2.45	2.13	买入	买入
600425	青松建化	479	20.25	23.75	0.43	0.62	0.95	46.9	32.5	21.3	6.44	3.88	3.49	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	23.63	24.00	0.81	1.19	1.56	29.1	19.9	15.2	4.29	3.53	2.98	买入	买入
002233	塔牌集团	120	16.25	14.00	0.54	0.70	0.98	30.2	23.2	16.6	3.38	2.98	2.56	增持	增持
600720	祁连山	475	17.15	20.00	0.86	1.20	1.50	20.0	14.3	11.4	3.86	3.43	2.82	增持	增持
000012	南玻 A	1274	19.75	12.50	0.40	0.50	0.60	49.3	39.5	32.9	7.72	6.13	5.20	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

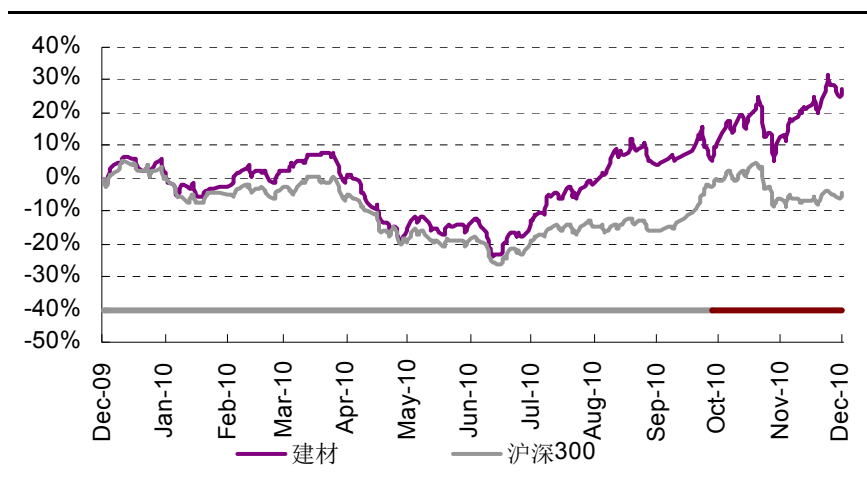
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

建材

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-10-17	买入
2010-10-18	买入
2010-10-25	买入
2010-11-08	买入
2010-11-22	买入
2010-11-29	买入
2010-11-30	买入
2010-12-06	买入
2010-12-10	买入
2010-12-21	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。

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
	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	lixy1@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
专题				
QFII				
	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

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。