

2011-02-22

非金属材料

维持

买入

春节后华东、中南区域价格高位

- ◇ 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

◆节后一周华东、中南区域价格维持高位

华东和中南区域主要省份最新高标水泥价格：上海 500 元、江苏 480 元、浙江 480 元、安徽 490 元、山东 420 元、江西 490 元、湖北 420 元、湖南 360 元、河南 380 元。产品价格情况远好于原预期！统计比较 2010 年和 2011 年 2 月 20 日华东和中南区域各省高标 42.5 水泥市场价格，价差明显！

◆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 392.50 元/吨，环比下降 0.56%。本周华东区域山东省低标水泥价格下调 10 元/吨，华北区域河南省水泥价格下调 20 元/吨、西南区域广西省水泥价格大幅下跌，低标水泥价格下调 90-100 元/吨，高标水泥价格下调 40-50 元/吨，其他主要城市价格基本稳定；分区域，华北区域较上周下跌 0.82%，西南区域较上周下跌 2.76%，其他区域水泥价格较上周持平；

春节前后 15 天内行业最淡季已过，需求逐步回暖，真正全面进入旺季需要等到 3 月下旬或 4 月初；供给侧，华东 3 省市（浙江、江苏、上海）停窑结束，产量释放环比增加；市场因此担心由于需求缓慢回暖，产量释放短期加剧，南部地区，特别是华东区域产品价格短期会有较大跌幅。对此我们的观点：3-4 月华东区域产品价格以稳为主，跌幅会有限，预计在 30 元/吨内！理由：1、实体企业对行业供求格局持续改善预期向好（水利建设、保障房建设和建材下乡提供需求保护；供给端减法今年持续进行），心态趋稳，协同效应进一步增强！2、需求端环比回暖，只要不出现 08 年 4 季度的需求突然消失，成本大幅下降的情形，价格将整体以稳为主。具体请参见报告内容；

◆水泥全行业盈利能力运行情况

2010 年我国水泥产量 18.68 亿吨，同比增长 15.5%；需求端，固投增速 24.5%，房投增速 33.2%；供给端，行业固定资产投资增速 3.2%，行业供给增速加速回落；

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，2011 年 1 季度行业产品吨毛利水平虽环比去年 4 季度下降，但较去年同期大幅提高；

◆分区域水泥行业运行情况

2010 年华北、华东、西南、东北、中南、东南、西北区域产量累计增速分别为 12.41%、7.41%、32.59%、20.31%、18.77%、13.54%、26.42%；

2011 年 2 月至今，华北、华东、中南、东南区域区域水泥价格（累计均价）同比提高，分别为 15.60%、55.18%、38.43%、15.08%；西南、西北、东北区域水泥价格（累计均价）同比下降，分别为 -7.22%、-1.43%、-1.46%；

2011 年 1 月，华北、华东、西南、东北、中南、东南、西北区域煤炭价格（累计均价）同比提高 10.82%、10.21%、10.45%、9.59%、35.15%、13.42%、6.46%；

◆3 月续推南部水泥，同时看好新疆水泥，因旺季降临

我们对行业的买入评级没有改变，主推南部地区水泥企业。我们相信需求端具备保护，供给端减法持续，行业供求格局持续改善中，有助实体企业心态进一步稳定；心态稳定价格跌幅有限（如需求环比回暖较快价格存在稳定预期）；1 季度淡季至今南部地区价格回落幅度远优于我们在去年 4 季度回落 100 元/吨的预期，相关公司业绩超预期增长幅度基本可以确认；估值上，虽涨幅已可观，但按照调整后盈利预测，重点公司 11 年 PE 水平仍在 11-12 倍左右，估值低位仍具备安全边际！3 月除继续推荐南部地区水泥外，我们看好新疆水泥公司的走势，标的：天山股份、青松建化

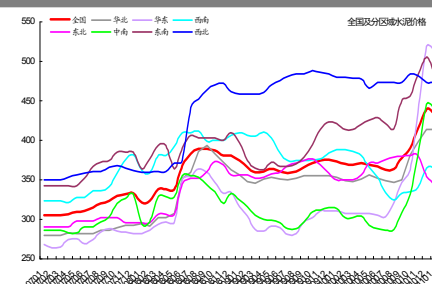
分析师：

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：

主流价格降幅趋缓有助稳定心态 20110117
2011-01-17
 短期歇歇是为了未来更好的成长 20110110
2011-01-10
 1 季度主推华东，2 季度南部延伸
2011-01-05

图表目录

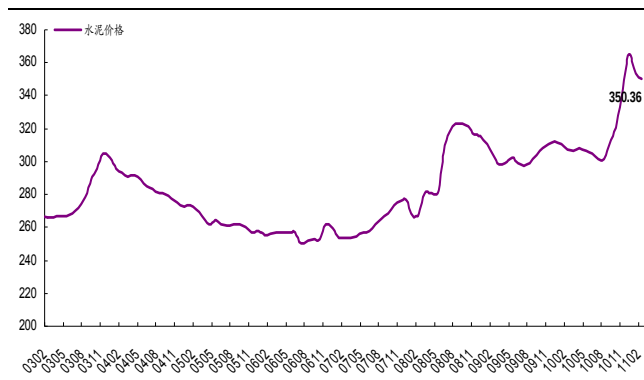
图 1:全国水泥均价运行.....	4
图 2:全国水泥行业累计产量与增速.....	4
图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 月，考虑企业煤炭库存消化时间）-更新至 2 月.....	4
图 4：本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览.....	4
图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新.....	5
图 6：华东地区水泥价格变化情况—每周更新.....	6
图 7：西南地区水泥价格变化情况—每周更新.....	6
图 8：东北地区水泥价格变化情况—每周更新.....	6
图 9：中南地区水泥价格变化情况—每周更新.....	7
图 10：东南地区水泥价格变化情况—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.....	8
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 2011 年 1 月.....	8
图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速.....	9
图 17:华东地区水泥价格年内分月度运行情况.....	9
图 18：华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 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 2011 年 1 月.....	10
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 2011 年 1 月.....	10
图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速.....	11
图 26:西北地区水泥价格年内分月度运行情况.....	11
图 27：西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 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 2011 年 1 月.....	12
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 2011 年 1 月.....	12
图 34：海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览.....	13
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.....	14
图 40：塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览.....	14
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）	15
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

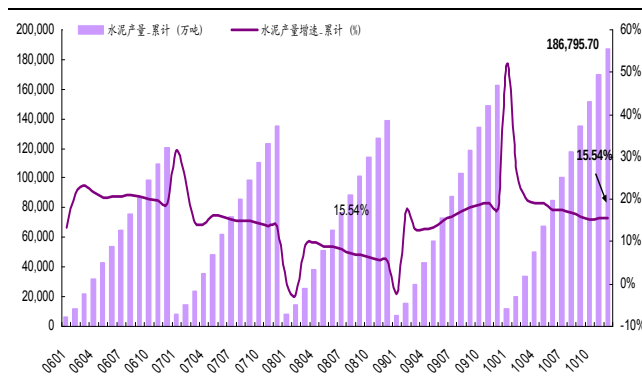
2 月全国水泥均价（不含税）350.36 元/吨，累计同增 14.08%



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

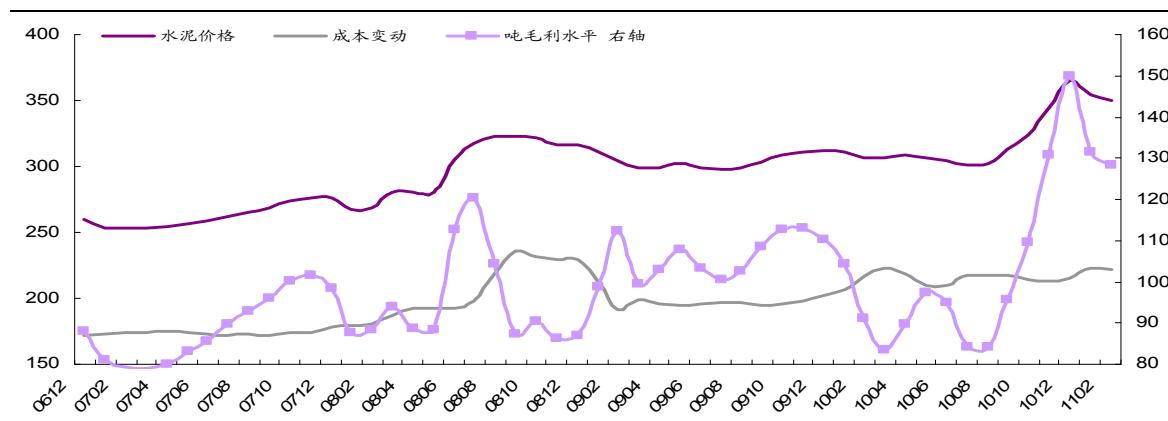
10 年 1-12 月我国水泥产量 18.68 亿吨，同比增长 15.54%



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 2 月

全行业角度，考虑 2 个月煤炭成本滞后期，1 季度行业盈利水平虽环比 4 季度下降，但同比大幅提高！



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

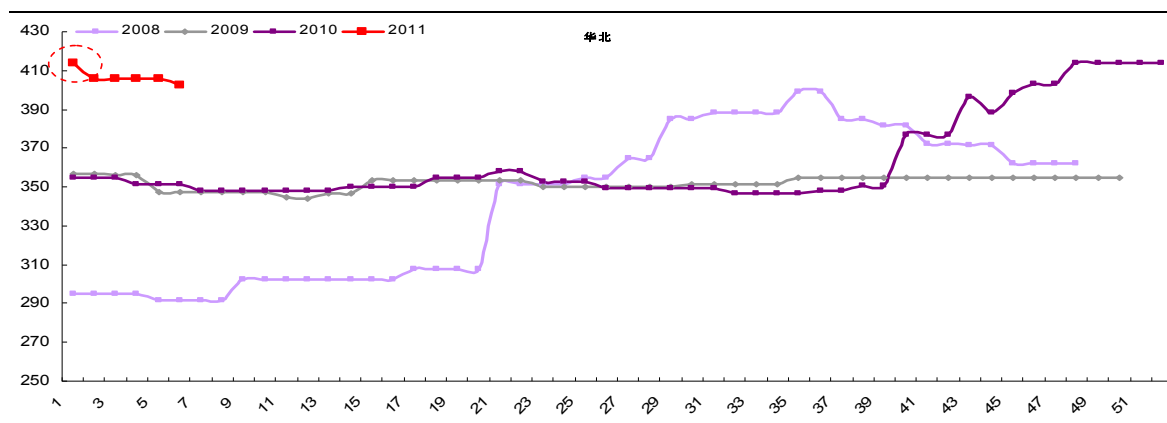
	高标号水泥价格		价格短期波动
	加权价格	与上周变化	短期（1 周）价格波动事件
全国	413.17	-0.56%	春节期间全国水泥价格保持稳定，本周全国水泥价格较节前下降，环比上周降幅 0.56%。整体来看节后第一周需求仍淡，各区域水泥价格基本保持平稳。价格下跌主要在华东区山东省，华北区河南省和西南区广西省三个地区，幅度 10-100 元/吨不等；其中广西省产品价格跌幅较大，高标水泥下调 40-50 元/吨；
华北	402.50	-0.82%	本周区域水泥价格较上周下降；河南郑州地区水泥价格下调 20 元/吨，春节过后市场需求仍淡，企业降价以消化库存，元宵节后当地需求会逐步增加，我们预计

豫西、豫南地区价格会有提价，幅度 20 元/吨；

华东	474.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；山东济南地区低标号水泥价格下调 10 元/吨，高标水泥价格不变。目前来看华东区域水泥价格春节期间保持稳定，维持高位；企业熟料库存月在 70% 水平；节后区域停窑企业也将陆续恢复生产，预计后期产品价格会有正常下降，幅度不大的；
西南	352.00	-2.76%	本周区域水泥价格较上周下降；广西南宁地区及周边市场产品价格出现大幅度下跌：熟料价格下调 100 元/吨，低标号水泥价格下调 90-100 元/吨，高标号水泥价格下调 40-50 元/吨；原因：1、供给端新增供给（3*5000T/D）春节前后投产，新增产能冲击；2、需求端近期雨雪天气影响节后需求启动，需求端较往年弱；3、春节期间区域内多数产线正常生产未安排轮休，熟料压库。预计后期如市场需求未快速回升，产品价格还有 20-30 元/吨的下跌空间
东北	345.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；
中南	423.33	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；
东南	478.33	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；广西水泥及熟料通过西江和海道运往广东珠三角和海南地区，目前广西南宁与广东广州高标水泥价差在 100 元/吨，我们预计广西的降价效应会向广东和海南传导，对其他区域影响有限。
西北	473.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；

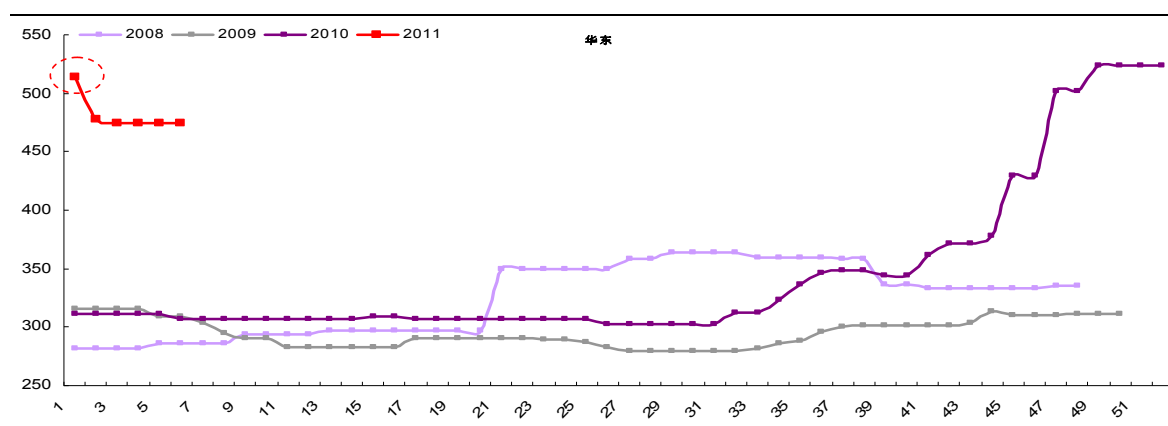
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新



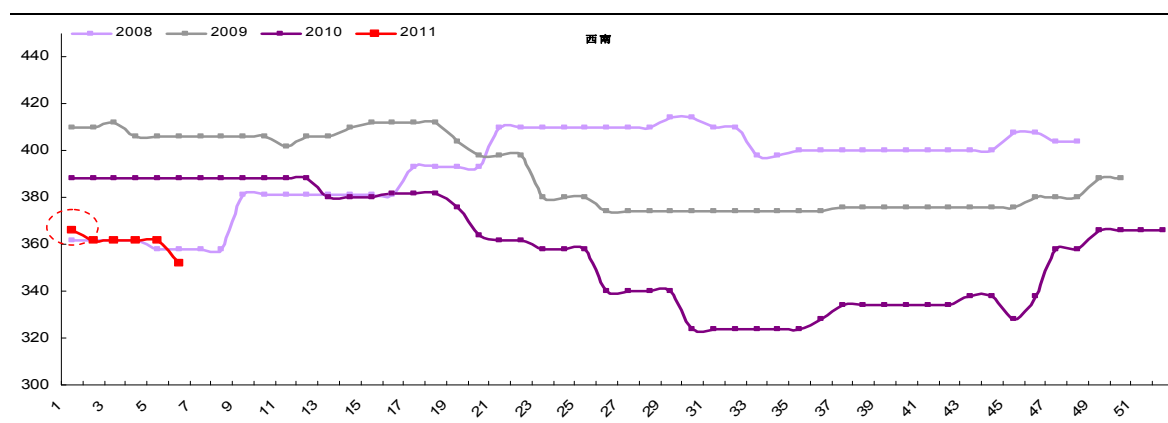
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6: 华东地区水泥价格变化情况—每周更新



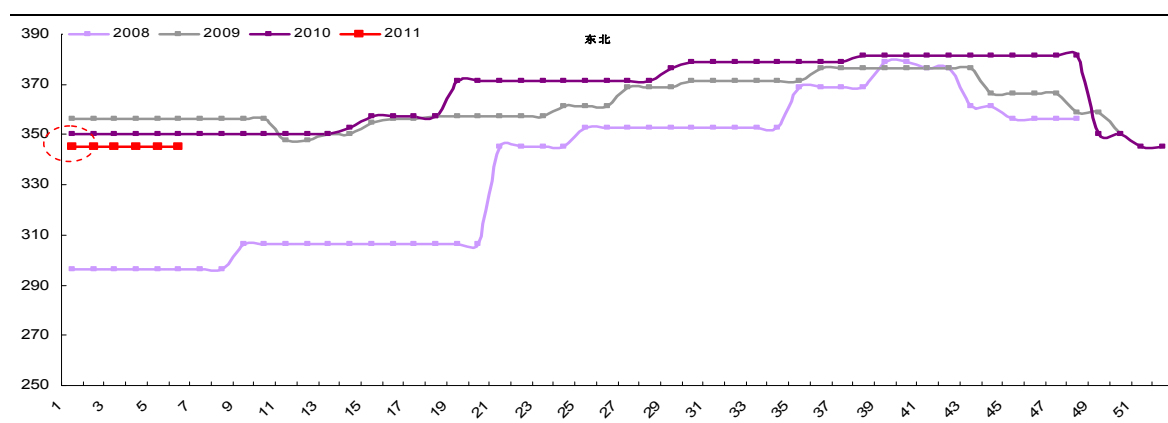
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新



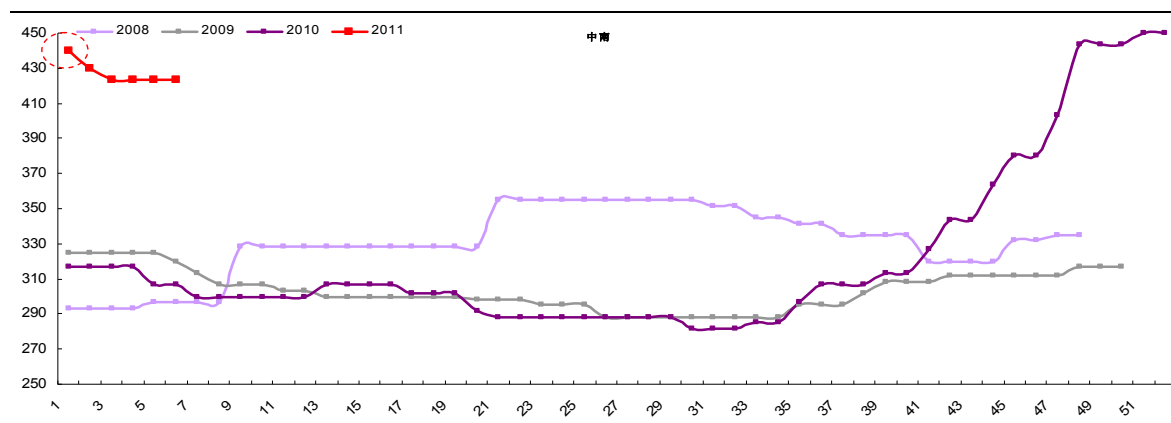
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 8: 东北地区水泥价格变化情况—每周更新



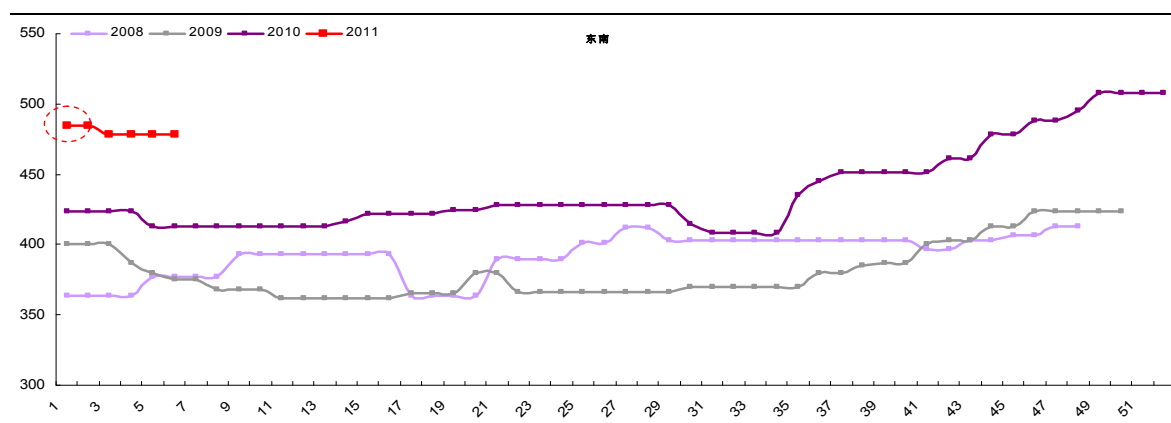
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 9: 中南地区水泥价格变化情况—每周更新



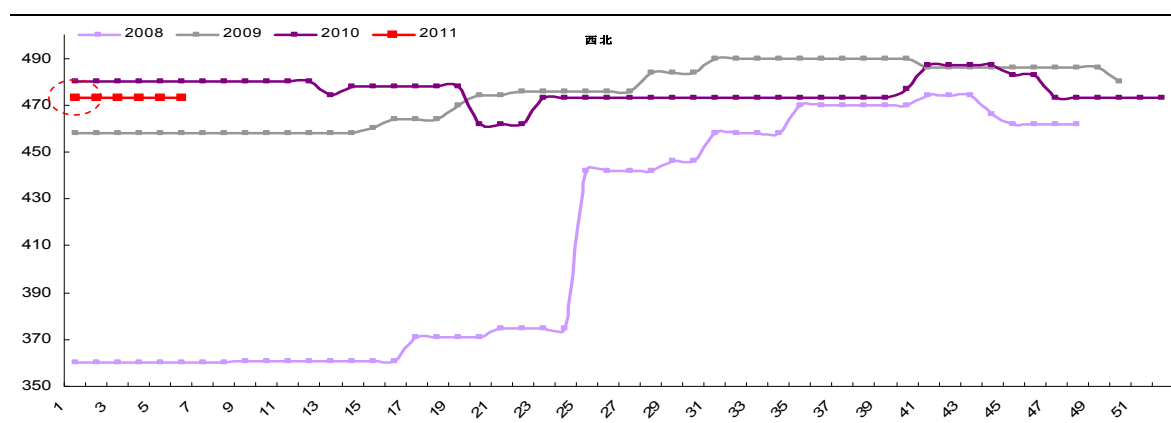
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

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

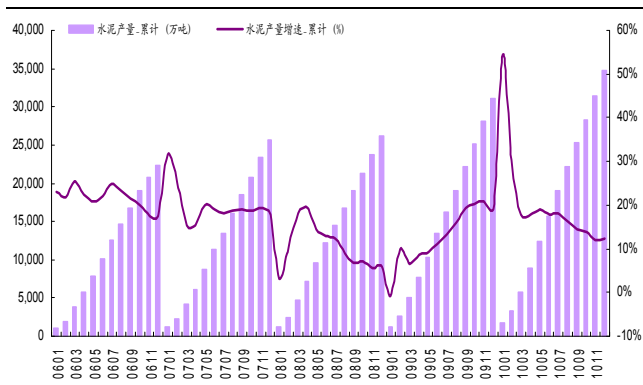
注：因统计时点有先后，产品价格为 2011 年 1-2 月数据，煤炭成本为 2011 年 1 月数据，固投、房投、产量、行业投资增速、10 年产能动能冲击为 2010 年 1-12 月数据，吨净利比较为 2010 年 1-11 月数据

1-12 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	24.50%	33.20%	15.54%	14.08%	26.23%	3.19%	11.90%	13.06%	4.40
华北	23.76%	31.71%	12.41%	15.60%	10.82%	35.56%	7.93%	10.95%	5.75
华东	20.57%	32.92%	7.41%	55.18%	10.21%	-0.09%	3.14%	3.48%	12.12
西南	26.33%	36.98%	32.59%	-7.22%	10.45%	-18.27%	23.75%	32.07%	-7.41
东北	27.69%	33.38%	20.31%	-1.43%	9.59%	19.38%	8.74%	12.09%	-1.99
中南	29.00%	30.71%	18.77%	38.43%	35.15%	-2.22%	20.99%	14.51%	0.58
东南	27.25%	37.83%	13.54%	15.08%	13.42%		13.41%	6.71%	12.74
西北	29.27%	44.00%	26.42%	-1.46%	6.46%	26.70%	22.08%	31.19%	-0.73

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

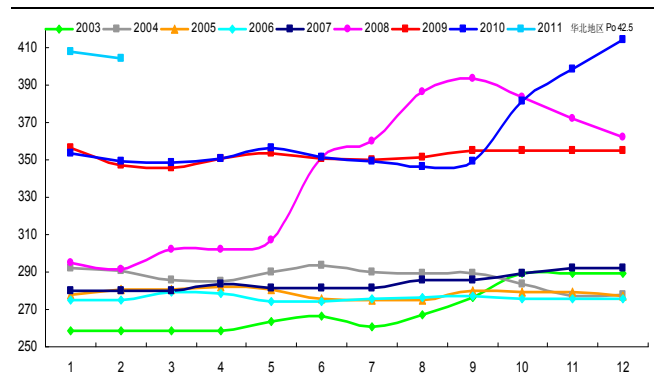
10 年 1-12 月华北水泥产量同比增长 12.41%，环降 2.5%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

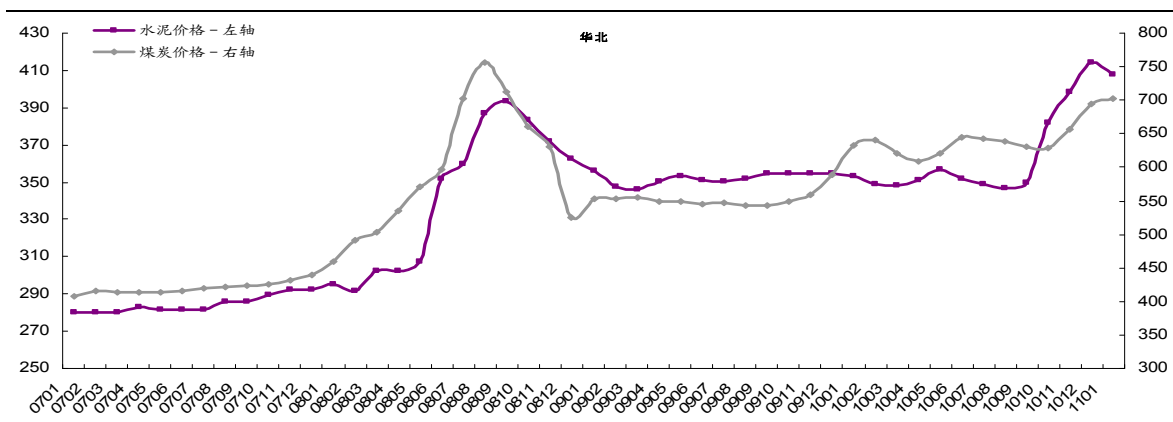
图 14:华北区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前华北地区水泥价格同比增长 15.60%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

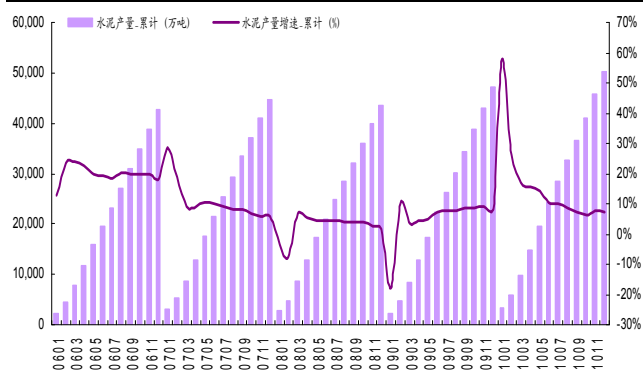
图 15：华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 月



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

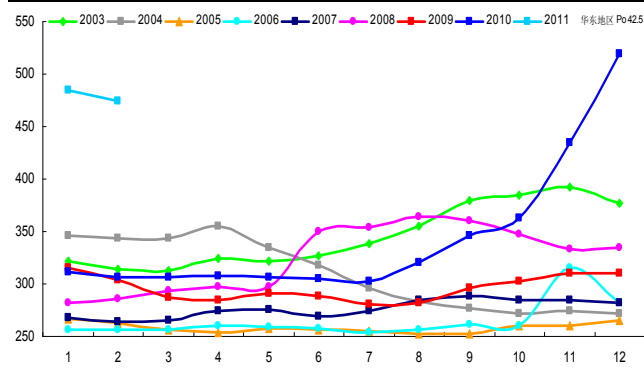
10 年 1-12 月华东水泥产量同比增长 7.41%，环降 6.7%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

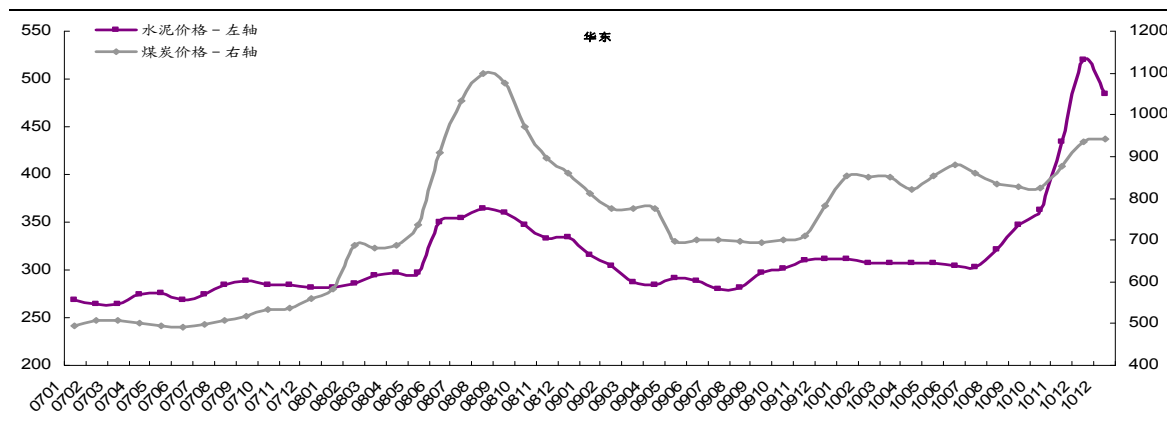
图 17:华东区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前华东地区水泥价格同比增长 55.18%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

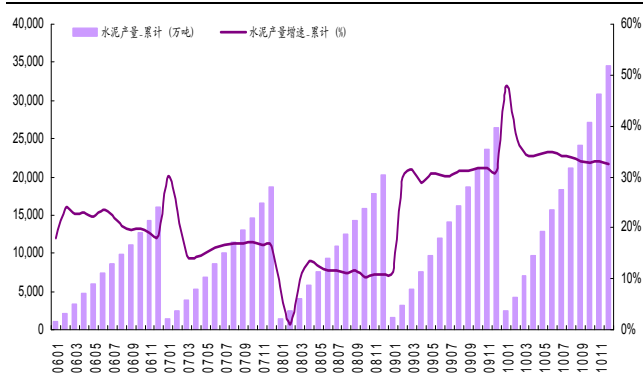
图 18: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 月



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

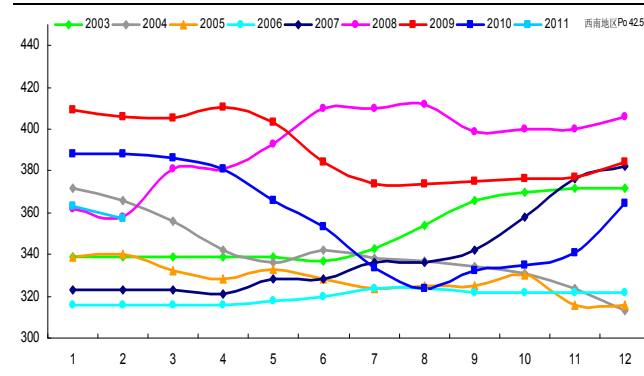
10 年 1-12 月西南水泥产量同比增长 32.59%，环增 4.8%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

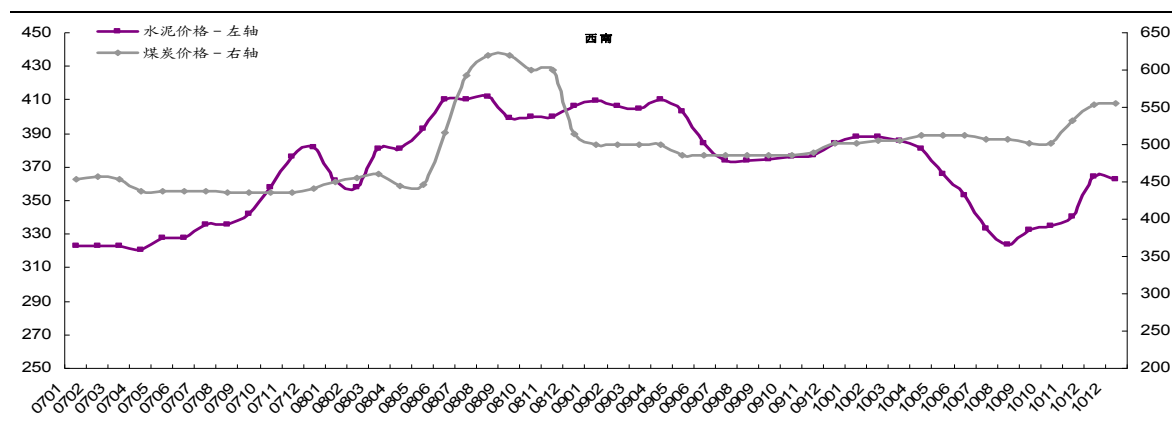
图 20:西南区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 7.22%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

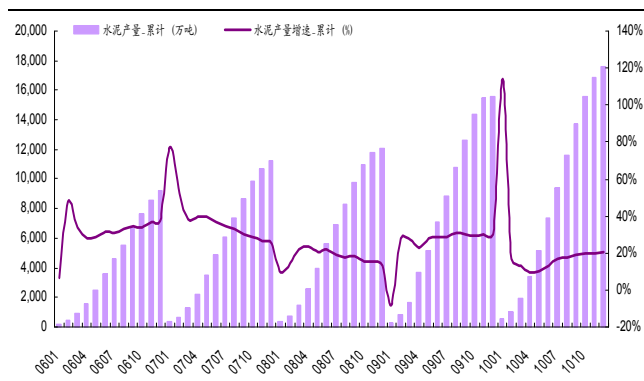
图 21: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 月



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

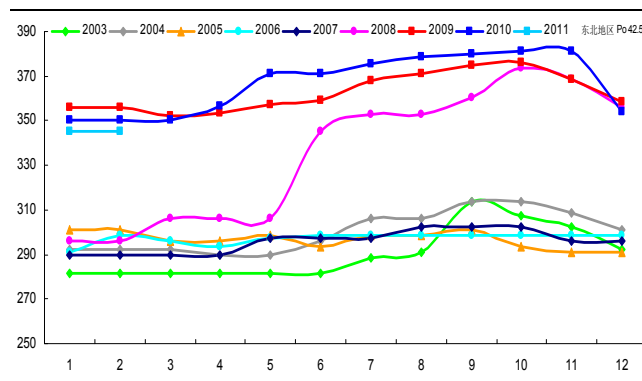
10 年 1-12 月东北水泥产量同比增长 20.31%，环降 30.9%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

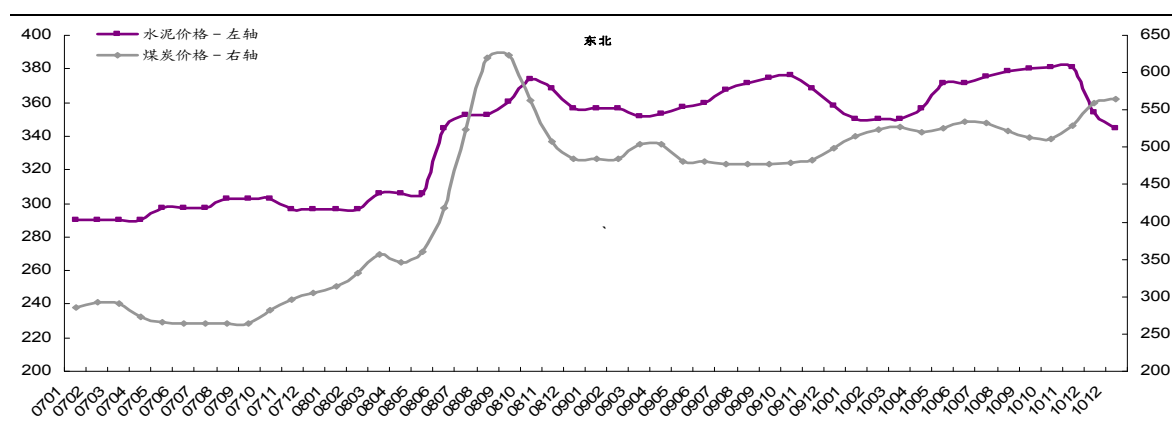
图 23: 东北区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前东北地区水泥价格同比下降 1.43%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

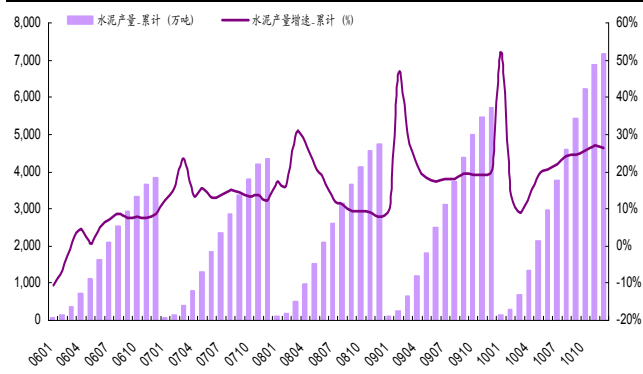
图 24: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 月



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

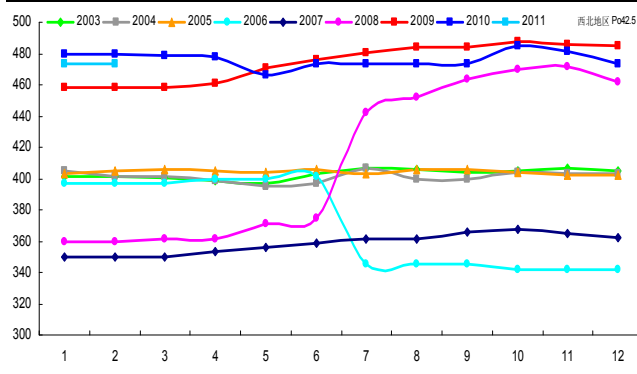
10 年 1-12 月西北水泥产量同比增长 26.42%，环降 53.3%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

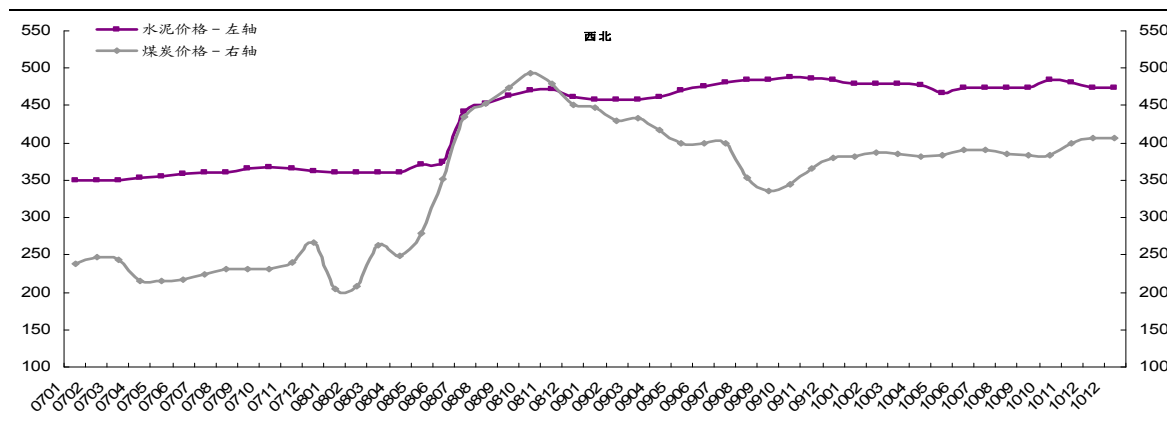
图 26:西北区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前西北地区水泥价格同比下降 1.46%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

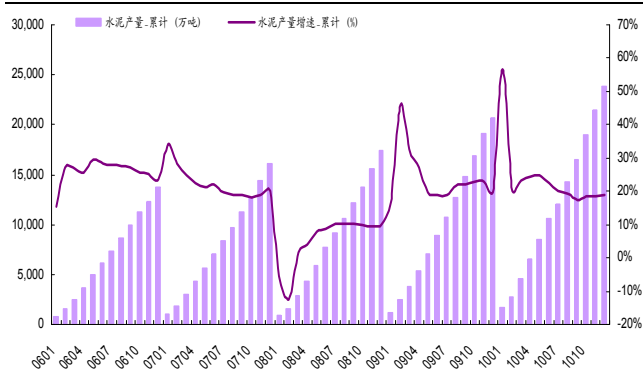
图 27: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 月



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

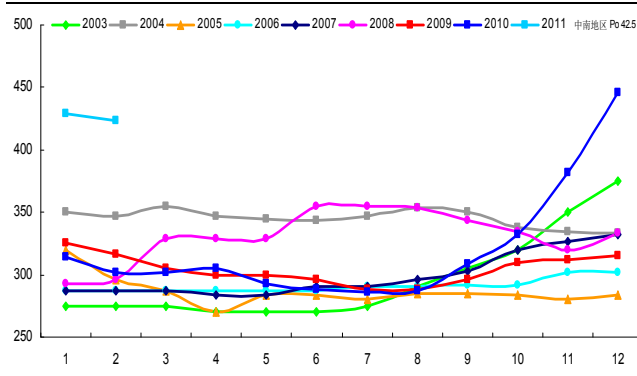
10 年 1-12 月中南水泥产量同比增长 18.77%，环增 3.4%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

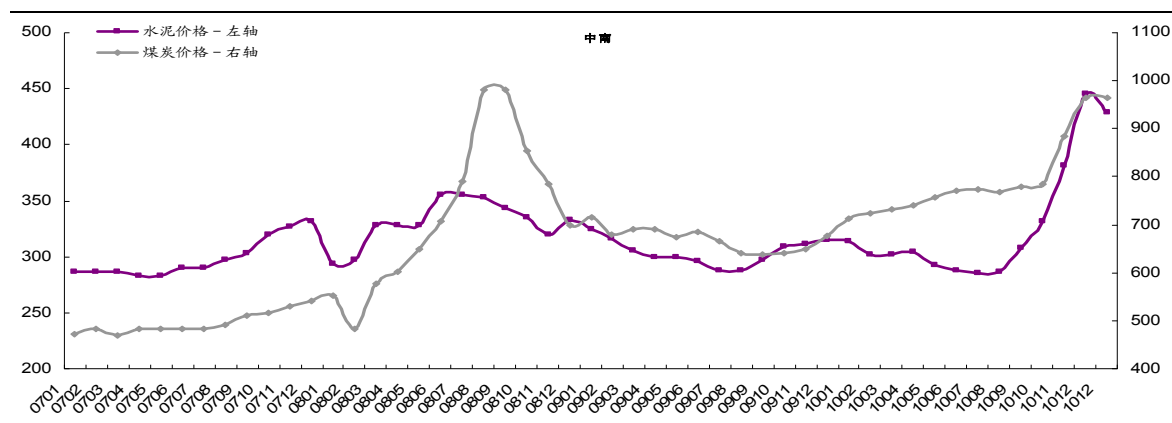
图 29:中南区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前中南地区水泥价格同比上涨 38.43%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

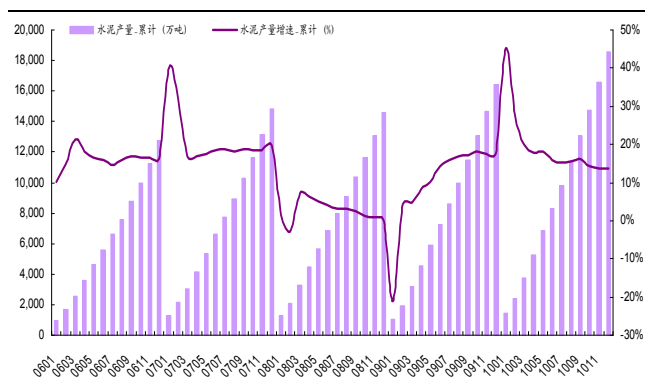
图 30: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 1 月



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

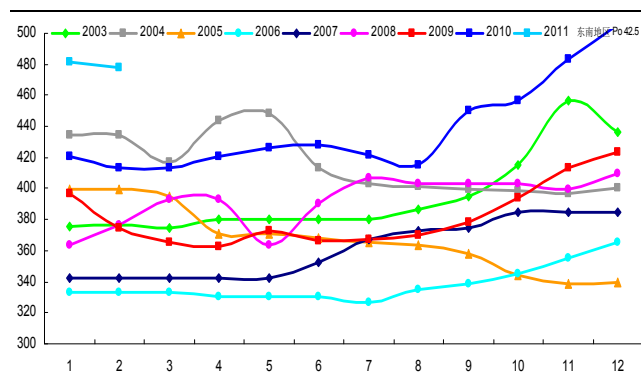
10 年 1-12 月东南水泥产量同比增长 13.54%，环增 10.7%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

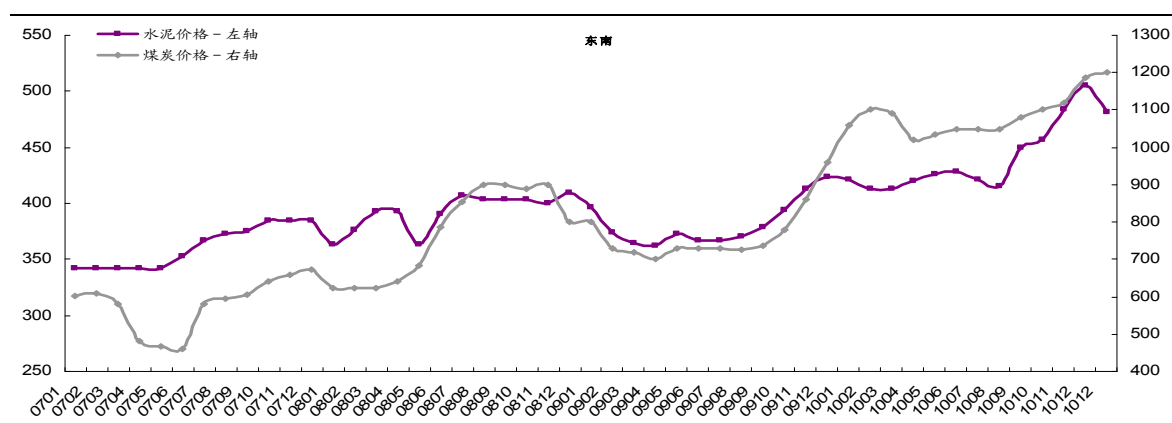
图 32: 东南地区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前东南地区水泥价格同比上涨 15.08%



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 2011 年 1 月

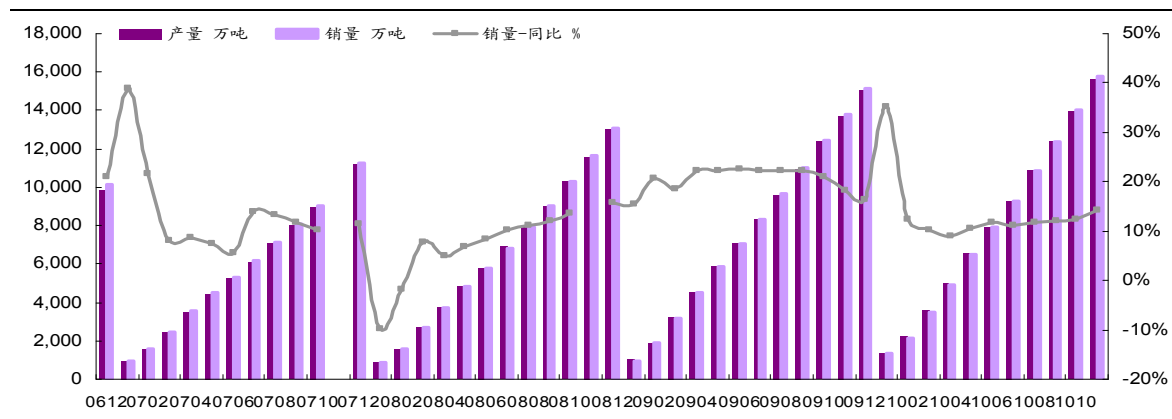


资料来源：光大证券研究所

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

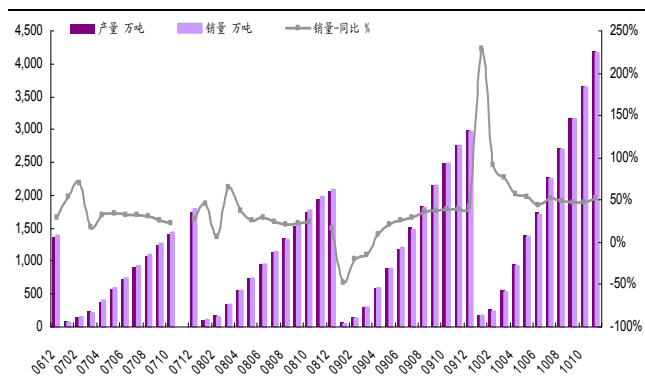
10 年 1-11 月公司销量同比增长 14.23%，单 11 月同增 27.88%



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

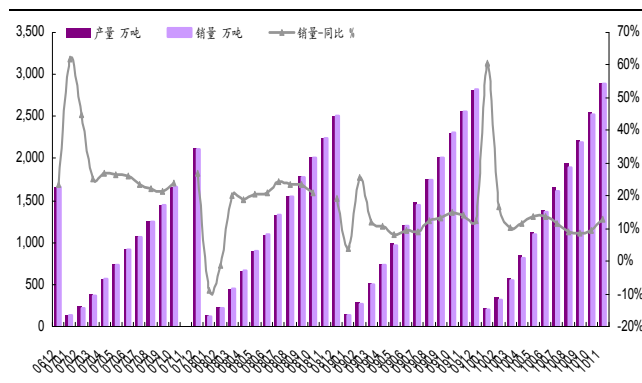
10 年 1-11 月公司销量同比增长 51.85%，单 11 月同增 80.66%



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

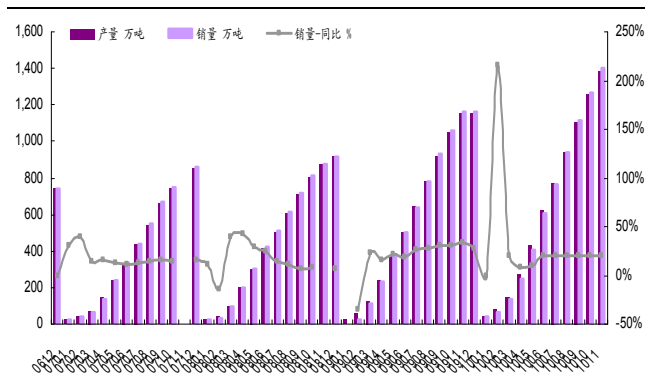
10 年 1-11 月公司销量同比增长 12.64%，单 11 月同增 32.70%



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

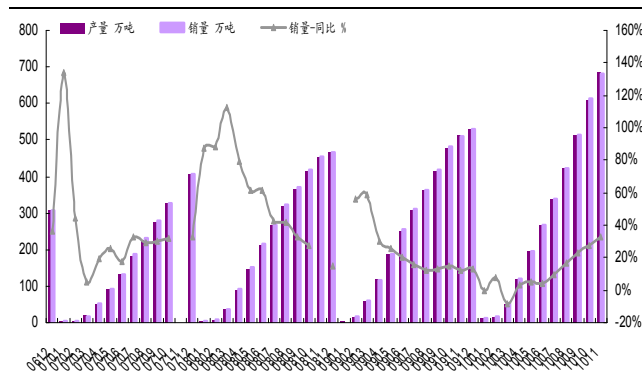
10 年 1-11 月公司销量同比增长 20.03%，单 11 月同增 24.49%



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

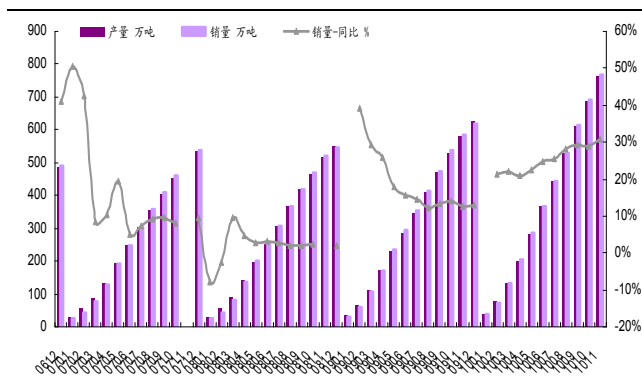
10 年 1-11 月公司销量同比增长 33.10%，单 11 月同增 104.4%



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

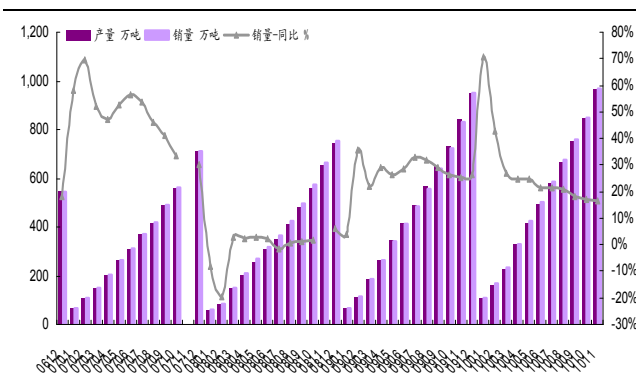
10 年 1-11 月公司销量同比增长 30.81%，单 11 月同增 47.44%



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：

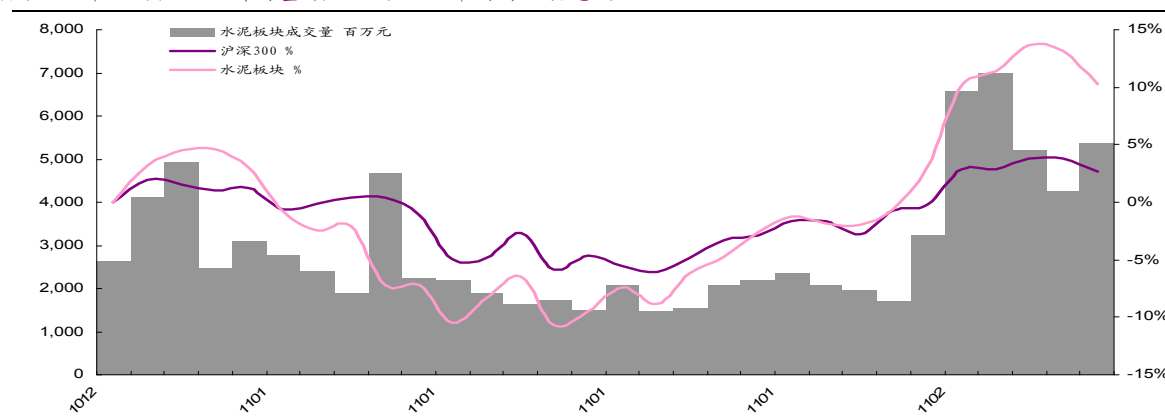
图 41：本周水泥行业指数运行情况

重点指标	分项目细分	上周 1-28	本周 2-18	变化 +/-	备注
涨幅	水泥	-1.75%	11.21%	12.96	涨幅指标取 09 年 12 月 31 日作为基期，更能体现 1-2 年行业动态变化
	沪深 300	-15.07%	-10.17%	4.90	
PE	水泥	23.75	27.06	13.94%	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	15.05	15.78	4.85%	
	房地产行业	19.89	20.81	4.63%	
PB	水泥				因 PB 指标跟踪上年年报数据，随 4 月年报完成后该指标继续跟踪
	沪深 300				
	房地产行业				

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

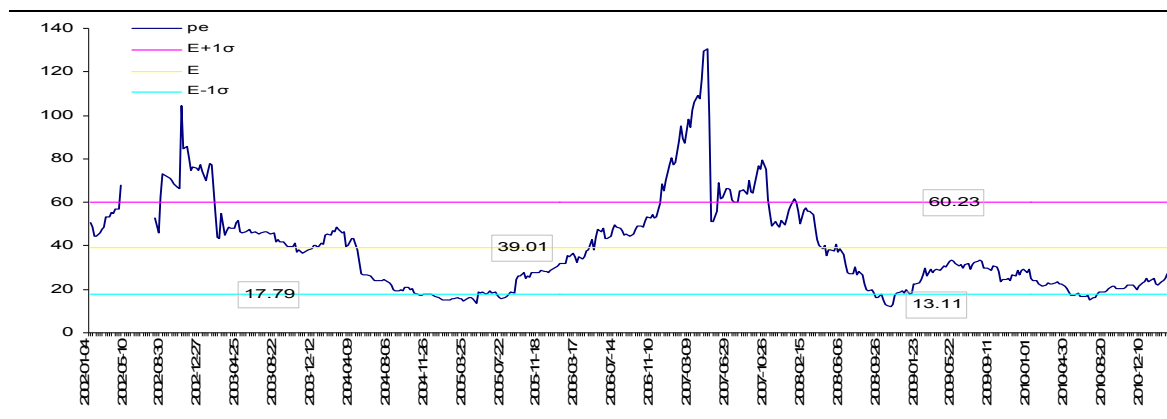
涨幅指标取 10 年 12 月 31 日作为基期，以体现 1 年内行业动态变化。



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）

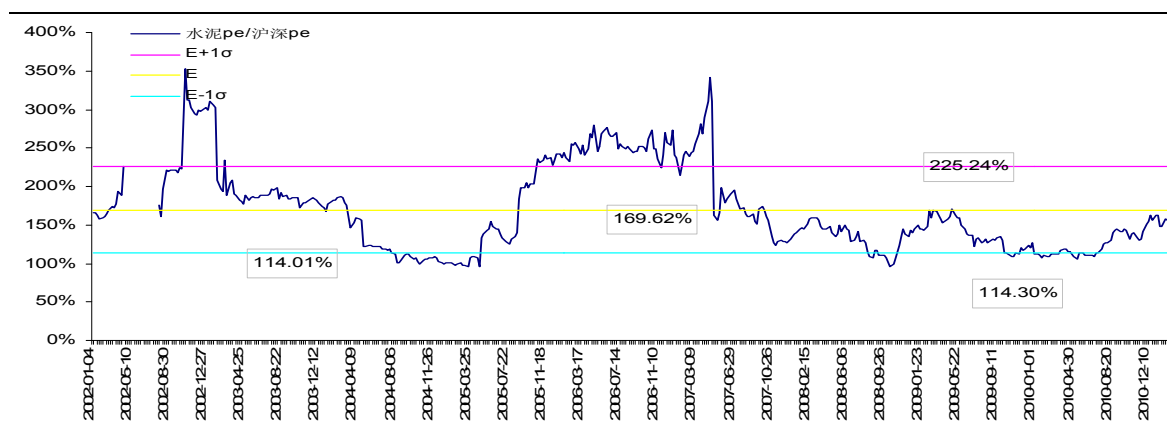
目前水泥行业市盈率在历史下限向均值运行过程中



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）

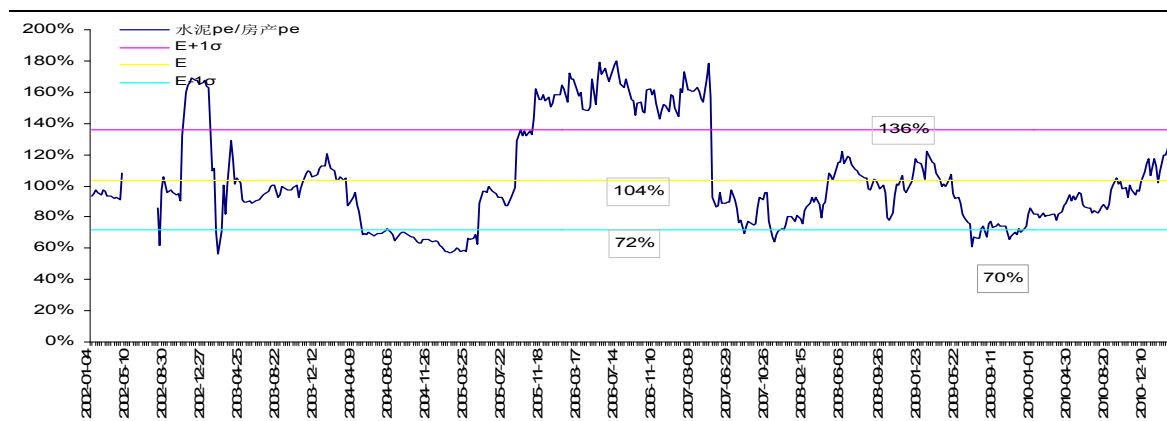
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平在历史均值位置下方



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突破均值水平向上运行中



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	上次	本次
600585	海螺水泥	2666	33.78	51.80	1.00	1.85	2.59	33.7	18.3	13.0	4.15	3.39	2.90	买入	买入
600801	华新水泥	240	36.75	50.00	1.24	1.70	3.00	29.6	21.4	12.2	3.26	2.99	2.61	买入	买入
000877	天山股份	309	37.82	52.00	0.90	1.70	2.60	41.9	22.2	14.6	10.61	4.21	3.46	买入	买入
600425	青松建化	479	19.72	23.75	0.43	0.62	0.95	45.6	31.6	20.8	6.27	3.78	3.40	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	25.98	24.00	0.81	1.19	1.56	32.0	21.9	16.7	4.71	3.88	3.27	买入	买入
002233	塔牌集团	120	17.16	14.00	0.54	0.70	0.98	31.9	24.5	17.5	3.57	3.15	2.71	增持	增持
600720	祁连山	475	18.26	20.00	0.86	1.20	1.50	21.3	15.2	12.2	4.10	3.65	3.00	增持	增持

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。

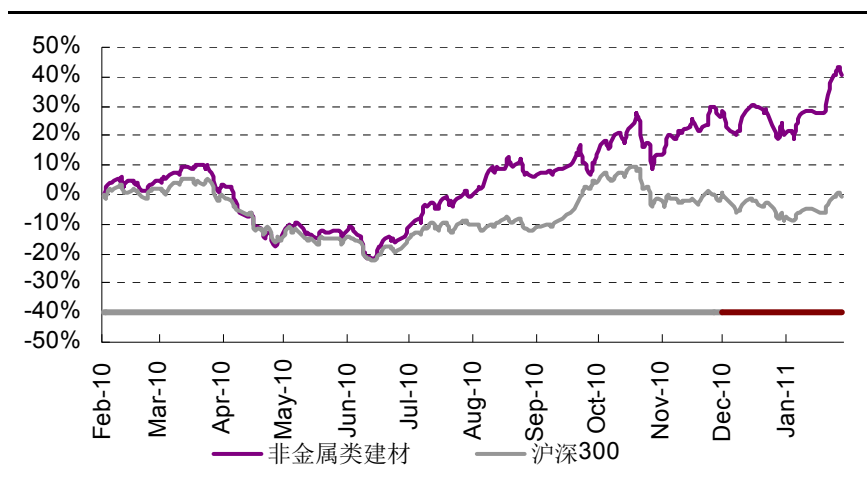
分析师声明

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

非金属类建材

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-12-21	买入
2011-01-04	买入
2011-01-04	买入
2011-01-05	买入
2011-01-10	买入
2011-01-10	买入
2011-01-16	买入
2011-01-16	买入
2011-01-17	买入
2011-01-21	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@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
	杨月		18910037319	yangyue1@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
	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
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@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

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。