

近看东部 远瞻西部

——建材行业 2011 年第二季度投资策略

分析师：刘金明

SAC NO: S1150511030002

2011 年 3 月 31 日

联系人

刘金明

010-68784272

ljm-sec@live.cn

子行业评级

建材 看好

重点股票池

青松建化	推荐
冀东水泥	推荐
伟星新材	推荐
美克股份	推荐

最近一年行业相对走势



相关研究报告

新增供需改善，行业景气提升——建材行业 2011 年度投资策略 20111130

投资要点：

● 水泥行业供需格局

2011 年，我们对投资的整体判断是以铁路和公路为代表的基建投资增速的下滑会被水利建设等领域投资的增长所对冲。商品房投资增速的下滑会被保障房投资的增长所对冲。2011 年水泥行业投资负增长在所难免。2011 年新增水泥需求 1.2 亿吨。2011 年预计新增水泥产能 1.5 亿吨，完成落后产能淘汰 8000-10000 万吨，新增供给 5000-7000 万吨。2011 年新增需求超过新增供给 5000-7000 万吨，供需状况的改善将促进水泥行业景气度的提升。

● 水泥行业区域分析：近看东部，远瞻西部

2011 上半年，东部水泥价格同比上涨带来的业绩改善是水泥板块主要看点。长远而言，投资拉动的需求是决定性因素。我们判断，未来投资的增长主要表现在中西部地区。东部基建投资已经较为完善，而中西部地区才刚刚起步。在经济结构调整中，区域发展落差的调整将成为主旋律。中西部地区在承接东部沿海地区产业转移和就地城镇化的道路上必将迎来基建投资的高潮。总体而言，水泥行业未来的机会更多体现在落后的中西部地区。

● 水泥行业投资策略：机会犹存，精选个股

从估值角度，虽然经过一波水泥股整体上涨行情。但目前水泥板块整体 PE 估值仅为 26.3 倍，依然落后于 38.3 倍的长期均值。整体而言，水泥板块依然具备估值优势，我们看好行业景气度提升对水泥行业业绩和估值的提升动力，维持水泥行业“看好”评级。

在选股思路，综合考虑区域景气（主要是西部大力度基础设施建设和承接产业转移的投资需求，华东地区的景气复苏）以及相关公司的成长性和估值水平，重点推荐海螺水泥、冀东水泥、祁连山、天山股份、青松建化、亚泰集团。

● 玻璃行业投资策略

我们遵循差异化路线，建议重点关注特种玻璃业务比重较大的公司，尤其是细分子行业唯一上市公司的个股，以及生产节能玻璃、太阳能玻璃、电子玻璃等并打入市场和获得盈利支持的公司。建议重点关注个股为南玻 A、金晶科技、中航三鑫、金刚玻璃和秀强股份。

● 新型建材行业投资策略

在玻璃纤维子行业，建议关注中国玻纤。在新型墙体子行业，建议重点关注产能快速扩张的石膏板龙头企业北新建材。在耐火材料子行业，北京利尔、瑞泰科技和鲁阳股份均可关注。在塑料管道行业，建议关注伟星新材。在型材行业，建议关注栋梁新材。在家具行业，建议关注美克股份。

目 录

一.水泥篇	3
1.一季度行情回顾：水泥发力，建材领涨.....	3
2.水泥行业供需：供需改善是基本点.....	4
2.1 水泥需求：全年 20 亿吨.....	4
2.2 水泥供给：行业投资缓行，供需关系改善.....	6
3.水泥行业量价：价、利齐升.....	8
4.水泥行业区域分析：近看东部，远瞻西部.....	10
5.水泥行业投资策略：机会犹存，精选个股.....	16
二.玻璃篇	18
1.供需量价	18
2.投资策略	21
三.新型建材篇	22

一.水泥篇

1.一季度行情回顾：水泥发力，建材领涨

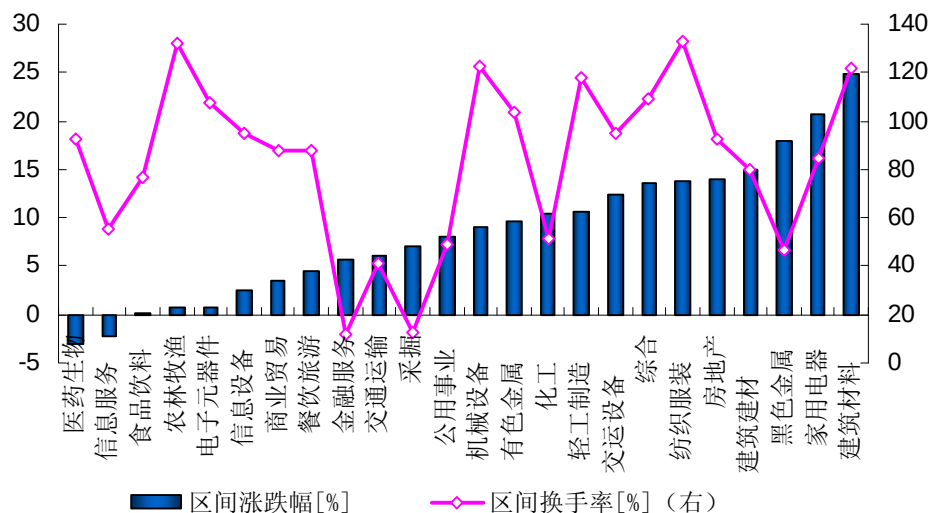
我们把申万建筑材料二级指数加入申万一级行业指数中做涨跌幅和换手率的比较。2011 年一季度（截止 2011-3-28），建筑材料指数区间涨幅为 24.94%，排名第一。建材行业区间换手率为 121.46%，整体排名第四，仅次于纺织服装、农林牧渔和机械设备，表现活跃。

在建材行业细分子行业中，涨幅排序依次为水泥制造（32.97%）、陶瓷制造（24.85%）、玻璃制造（12.56%）和其他建材（9.66%）。水泥制造是建材行业指数上涨的主要推动力量。

我们在 2011 年度策略中重点推荐四支水泥股票，一季度（截止 2011-3-28）均跑赢水泥制造行业指数。涨幅排序依次为天山股份（40.34%）、海螺水泥（38.04%）、祁连山（36.09%）、冀东水泥（25.01%）。水泥制造板块五支领涨股巢东股份、华新水泥、江西水泥、同力水泥、狮头股份，我们在周报中也对其阶段性投资机会做出提示。

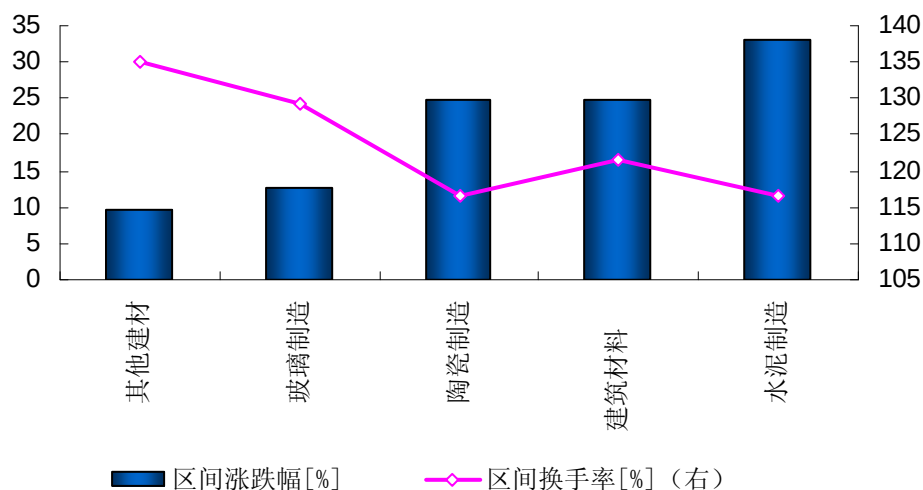
水泥制造板块外，我们重点推荐的中航三鑫、南玻 A、中国玻纤和北新建材也分别跑赢各自所在的细分行业指数。

图 1：申万一级行业指数（加上申万建筑材料二级指数）涨跌幅



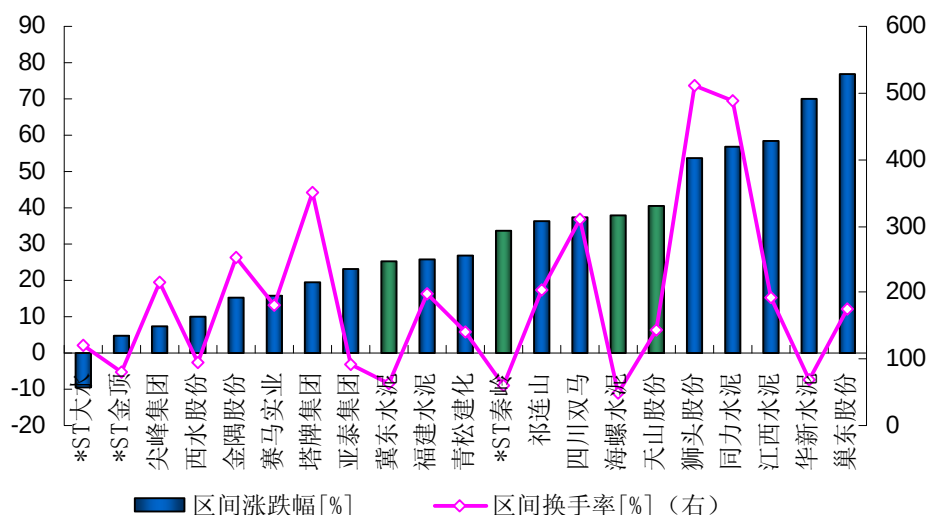
数据来源：WIND，渤海证券研究所

图 2: 申万建材相关行业指数涨跌幅



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 3: 申万水泥制造行业个股涨跌幅



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

2.水泥行业供需：供需改善是基本点

2.1 水泥需求：全年 20 亿吨

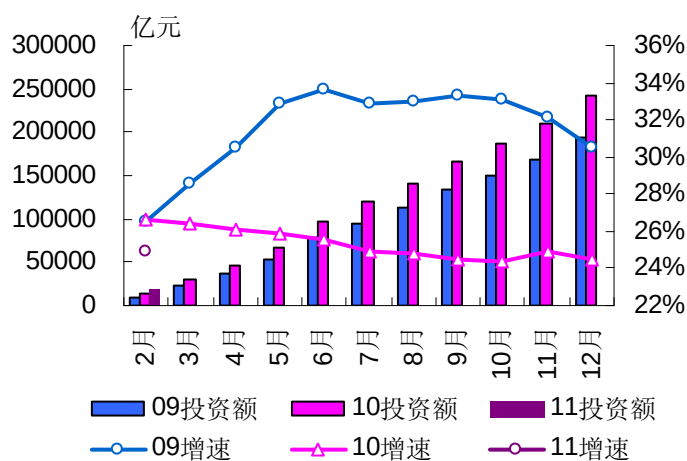
请务必阅读正文之后的免责条款部分

从 2011 年前 2 个月投资方面反映出的情况看，各个细分领域投资增速有所差别，整体表现出城镇固定资产投资增速同比微幅下滑的局面。2011 年 1-2 月，全国固定资产投资完成额为 17444.16 亿元，同比增长 24.9%，增速同比回落 1.7 个百分点。房地产投资额实现 4250.37 亿元，同比增长 35.2%，增速同比提升 4.1 个百分点。铁路投资增速的势头要好于交通投资和公路投资，铁路完成基本建设投资 640.24 亿元，同比增长 46.7%，增速同比提高 23 个百分点。交通投资实现 1075.93 亿元，同比增长 15.3%，增速同比回落 28.1 个百分点。其中公路投资实现 978.93 亿元，同比增长 17.6%，增速同比回落 33.2 个百分点。

2011 年，我们对投资的整体判断是以铁路和公路为代表的基建投资增速的下滑会被水利建设等领域投资的增长所对冲。商品房投资增速的下滑会被保障房投资的增长所对冲。

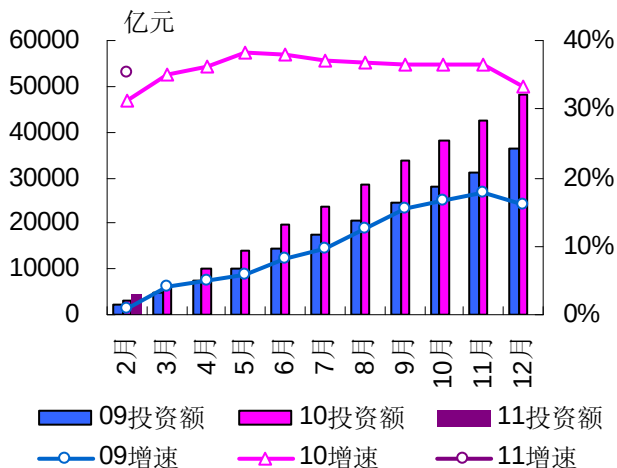
我们保守预期，2011 年城镇固定资产投资增速的下限为 20%，我们对年度投资策略中测算的全年水泥需求 20 亿吨依然保持乐观。

图 4：城镇固定资产投资



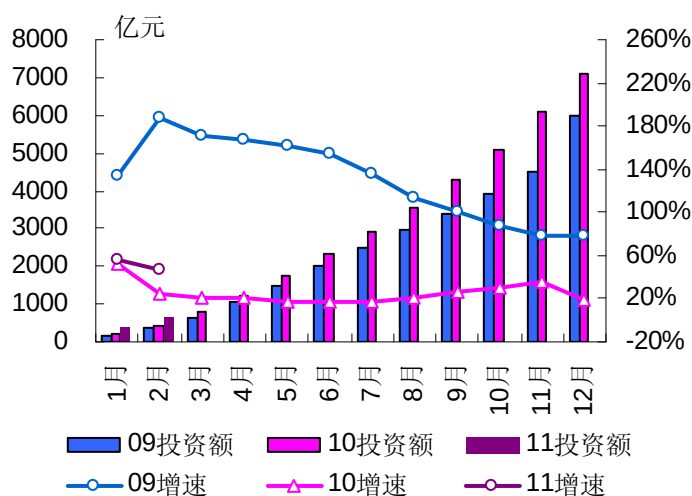
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 5：房地产投资



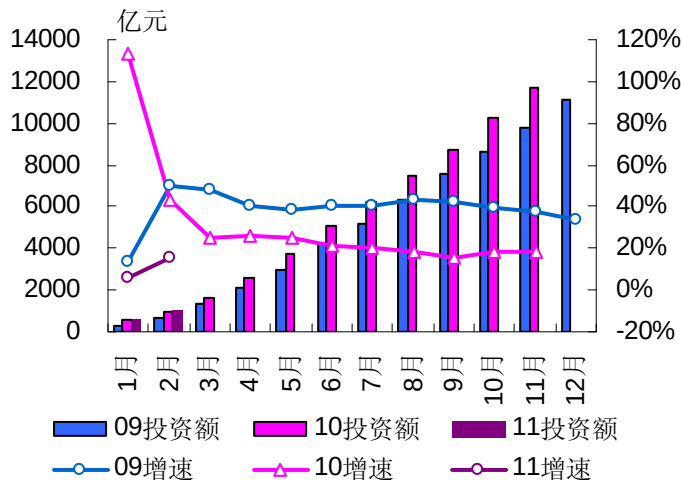
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 6：铁路固定资产投资



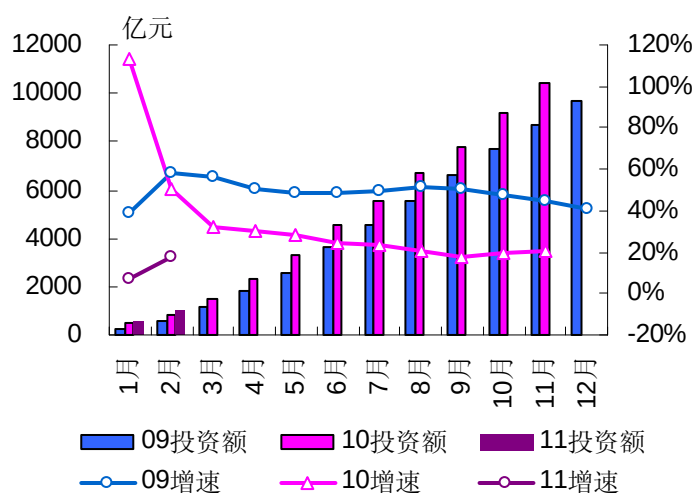
数据来源：铁道部，渤海证券研究所

图 7：交通固定资产投资



数据来源：交通运输部，渤海证券研究所

图 8：公路固定资产投资



数据来源：交通运输部，渤海证券研究所

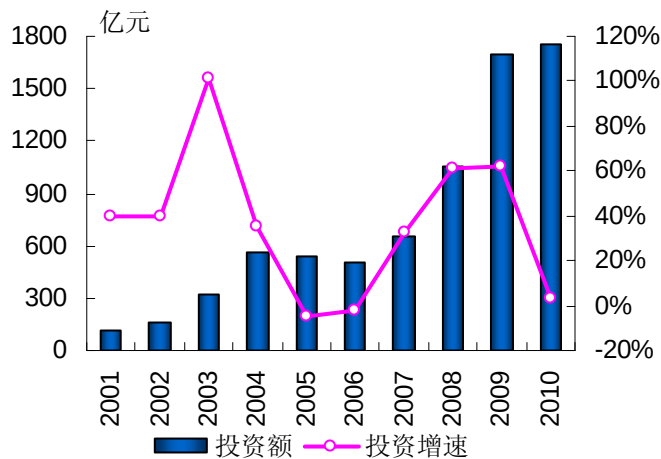
2.2 水泥供给：行业投资缓行，供需关系改善

2009 年水泥限制审批政策在 2010 年初步显效，全年水泥行业固定资产投资完成额为 1754.9 亿元，同比仅增长 3.2%，较 2008 和 2009 年的 60.7%和 61.8%大幅度回落。从 2010 年月度水泥行业投资中，投资增速逐渐回落的趋势表现明显。

2010 年新增投产的新型干法水泥生产线 210 条,设计熟料产能 24800 万吨。

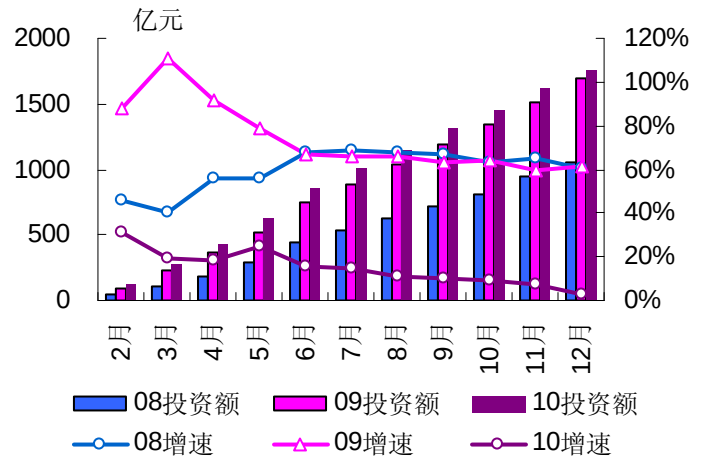
截止 2011 年 2 月,水泥行业计划投资额为 1276.7 亿元,其中新开工 36.0 亿元,今年投资负增长在所难免。

图 9: 水泥行业固定资产投资



数据来源: 渤海证券研究所

图 10: 水泥行业固定资产投资-月度



数据来源: 渤海证券研究所

表 1: 2011 年 1-2 月水泥行业固定资产投资

区域	2010 年底累计		2010 新增	
	条数	熟料产能	条数	熟料产能
全国	1331	121,591.30	210	24,800.00
北京市	12	697.50		
天津市	4	204.60		
河北省	59	6,054.30	16	2,067.70
山西省	55	3,642.50	13	1,472.50
内蒙古	40	3,503.00	9	951.70
辽宁省	42	4,076.50	5	589.00
吉林省	24	2,247.50	2	232.50
黑龙江	18	1,382.60	2	310.00
上海市	3	139.50		
江苏省	59	6,045.00	1	155.00
浙江省	91	7,285.00		
安徽省	79	9,495.30	3	465.00
福建省	32	3,131.00	4	620.00
江西省	54	4,612.80	8	1,159.40
山东省	74	7,495.80	7	1,122.20
河南省	75	7,629.10	6	868.00
湖北省	57	5,865.20	7	957.90
湖南省	51	5,108.80	8	1,054.00
广东省	47	5,468.40	4	480.50

广西区	39	5,043.70	7	1,023.00
海南省	8	945.50	2	232.50
重庆市	41	3,840.90	10	1,395.00
四川省	86	8,236.70	27	3,220.90
贵州省	44	3,543.30	19	1,767.00
云南省	86	4,888.70	15	1,240.00
西藏区	4	217.00	1	62.00
陕西省	44	4,336.90	9	1,100.50
甘肃省	36	2,278.50	9	945.50
青海省	7	564.20	1	155.00
宁夏区	19	1,150.10	2	217.00
新疆区	41	2,461.40	13	936.20

资料来源：WIND、渤海证券研究所

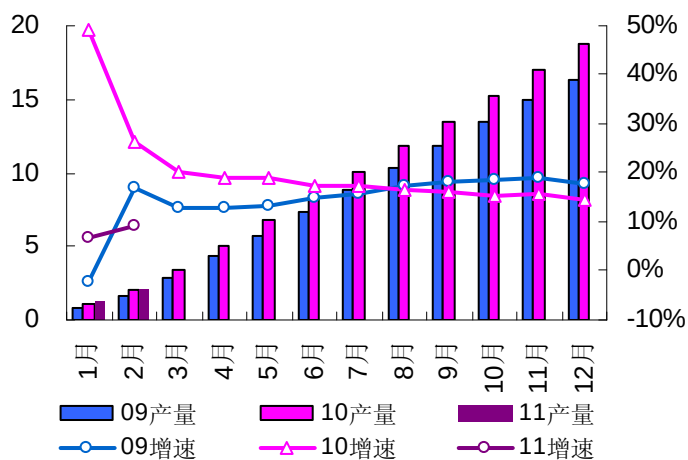
3.水泥行业量价：价、利齐升

2011 年 1-2 月，全国水泥熟料总产量为 1.66 亿吨，同比增长 12.0%；水泥产量 2.04 亿吨，同比增长 9.1%。水泥和熟料产量增速符合我们的预期。

2010 年下半年，在节能限电的制约下，水泥生产受到影响，水泥价格一路走高。2010 年底 P.O42.5 水泥价格为 424.1 元/吨，同比增长 15.7%。2011 年限电结束和淡季到来，水泥价格开始回落，截止 3 月 25 日，P.O42.5 水泥为 396.7 元/吨，同比增长 11.3%。我们预计 2011 年水泥均价将保持 8%-10%的增长。

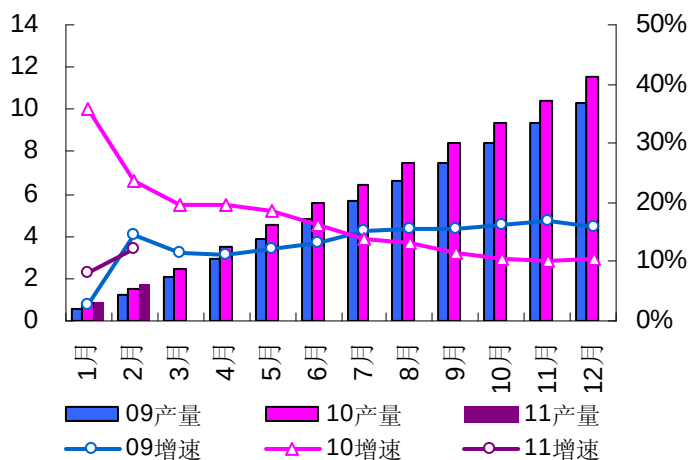
在成本端，煤炭价格也有所上涨，2011 年 3 月底大同优混价格为 825 元/吨，同比增长 13.0%。总体而言，水泥价格的上涨是非成本推动型的，并且可以覆盖煤炭成本的涨价。衡量水泥行业盈利能力的水泥-煤炭价格差指标 3 月数值为 284 元/吨，同比增长 10.2%。我们判断 2011 年水泥行业的吨毛利和毛利率是同比提升的。

图 11: 全国水泥产量 (亿吨)



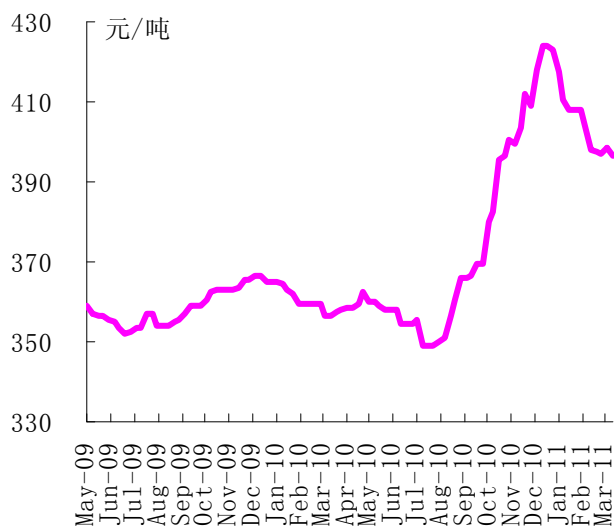
数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 12: 全国水泥熟料产量 (亿吨)



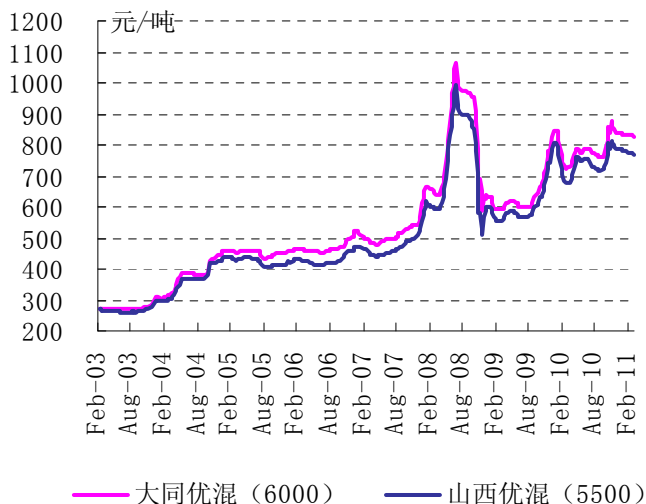
数据来源: 国家统计局、渤海证券研究所

图 13: P.O42.5 水泥价格 (元/吨)



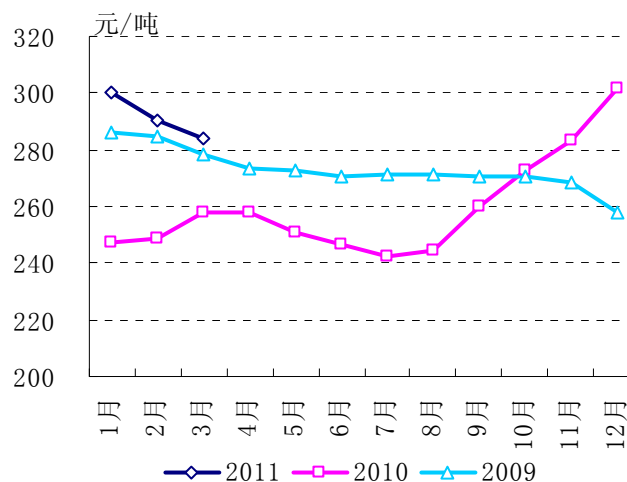
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 14: 秦皇岛动力煤价格 (元/吨)



数据来源: WIND、渤海证券研究所

图 15: 水泥-煤炭价格差 (元/吨)



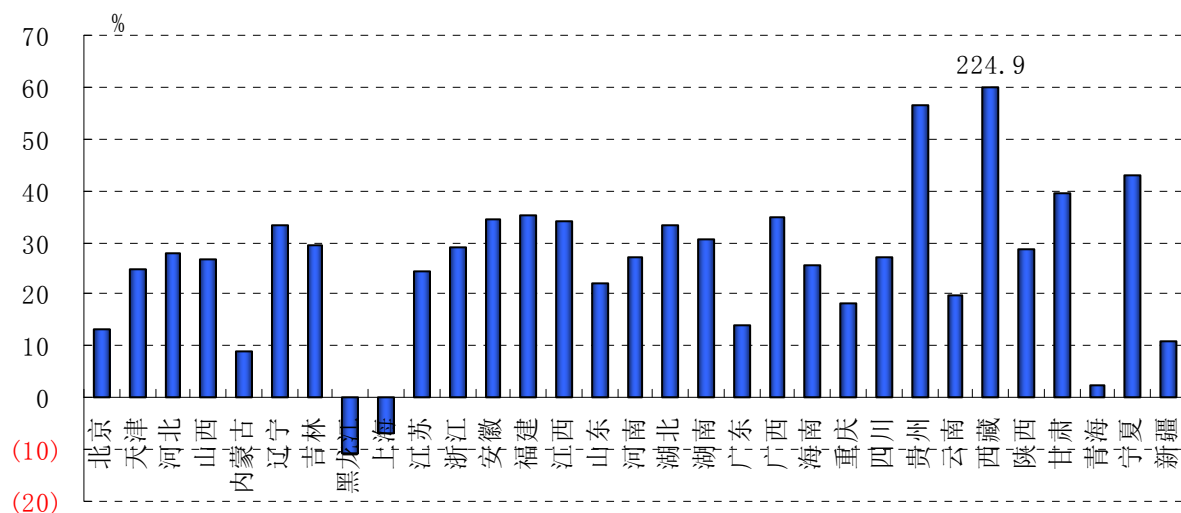
数据来源：渤海证券研究所

4.水泥行业区域分析：近看东部，远瞻西部

2011 上半年，东部地区水泥价格同比上涨带来的业绩改善是水泥板块的主要看点。截止 3 月底，华东和中南地区水泥价格同比分别上涨 45.5%和 21.5%，超预期的价格行情推动东部水泥个股出现超预期的表现。已披露年报的江西水泥和海螺水泥毛利率比第三季度报告毛利率大幅提升就是最好的注解。

对水泥行业，投资拉动的需求是决定性因素。我们判断，未来投资的增长主要表现在中西部地区。东部基建投资已经较为完善，而中西部地区才刚刚起步。在经济结构调整中，区域发展落差的调整将成为主旋律。中西部地区在承接东部沿海地区产业转移和就地城镇化的道路上必将迎来基建投资的高潮。总体而言，水泥行业未来的机会更多体现在落后的中西部地区。

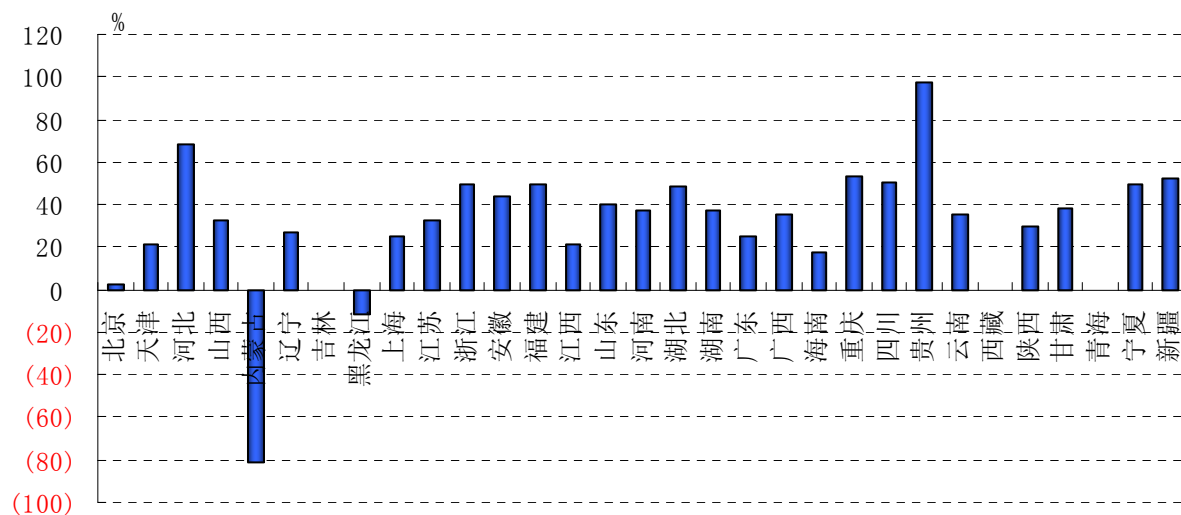
图 16: 1-2 月分省固定资产投资增速



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

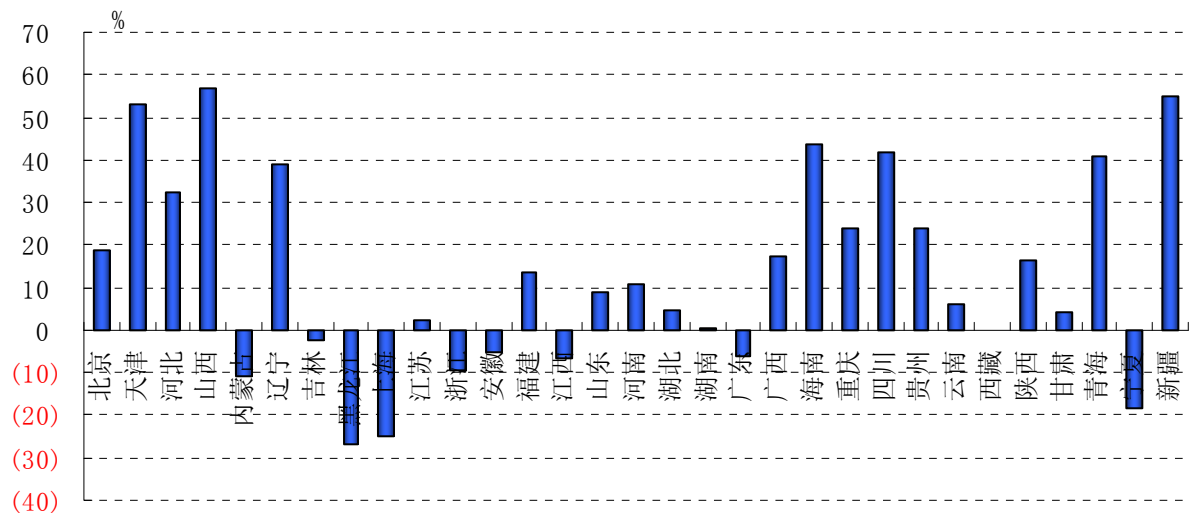
备注: 西藏实际值为 224.9%, 为防止图中比例失调, 特调整为 60%

图 17: 1-2 月分省房地产投资增速



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 18: 1-2 月分省水泥产量增速



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

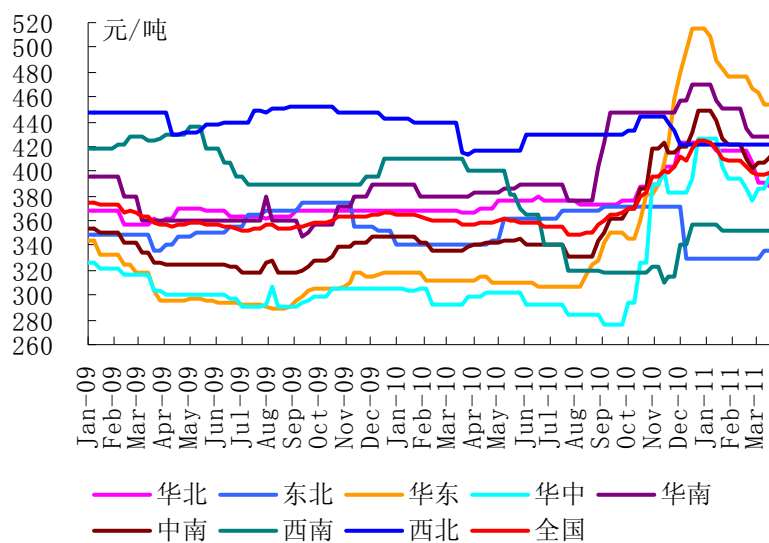
表 2: 2011 年 1-2 月水泥行业固定资产投资 (万元)

	完成额	去年同期	增长率 (%)	占全国比重 (%)
全国	766,272	1,112,997	-31.15	
华北地区	70,039	97,238	-27.97	9.14
北京	1,723			0.22
天津	7,100	5,522	28.6	0.93
河北	45,901	78,227	-41.3	5.99
山西	8,885	13,139	-32.4	1.16
内蒙古	6,430	350	1,737.10	0.84
东北地区	11,245	17,048	-34.04	1.47
辽宁	11,245	11,081	1.5	1.47
吉林		210		
黑龙江		5,757		
华东地区	254,181	203,505	24.9	33.17
上海				
江苏	61,931	48,044	28.9	8.08
浙江	5,026	11,040	-54.5	0.66
安徽	83,107	63,904	30	10.85
济南	48,949	28,039	74.6	6.39
福建	30,244	25,875	16.9	3.95
江西	24,924	26,603	-6.3	3.25
中南地区	137,261	279,727	-50.93	17.91
河南	16,593	46,846	-64.6	2.17
湖北	24,434	45,003	-45.7	3.19
湖南	36,584	76,600	-52.2	4.77

广东	19,786	56,975	-65.3	2.58
广西	39,736	49,271	-19.4	5.19
海南	128	5,032	-97.5	0.02
西南地区	261,794	452,050	-42.09	34.16
重庆	61,583	56,945	8.1	8.04
四川	122,005	250,856	-51.4	15.92
贵州	33,645	113,356	-70.3	4.39
云南	44,561	30,893	44.2	5.82
西藏				
西北地区	31,752	63,429	-49.94	4.14
陕西	25,335	46,034	-45	3.31
甘肃	5,372	12,484	-57	0.7
青海				
宁夏	500	2,011	-75.1	0.07
新疆	545	2,900	-81.2	0.07

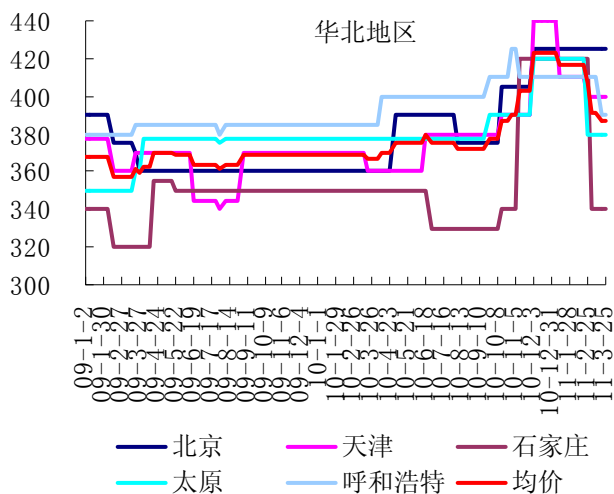
资料来源：WIND、渤海证券研究所

图 19: P.O42.5 水泥价格-分区域



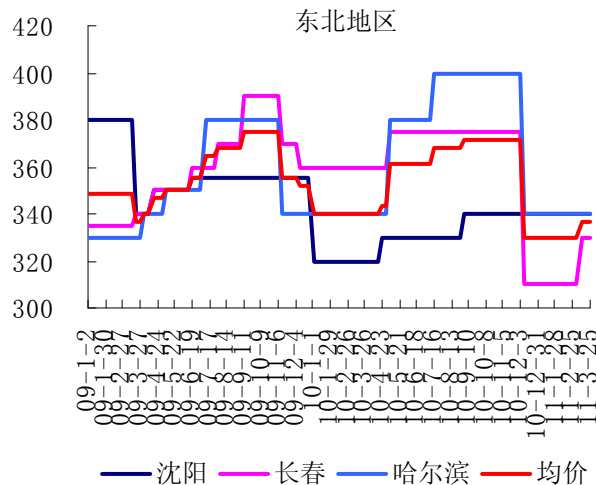
数据来源：WIND，渤海证券研究所

图 20: P.O42.5 水泥价格-华北 (元/吨)



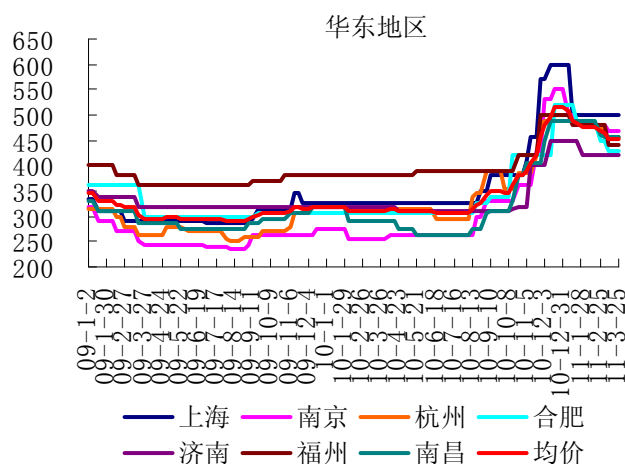
数据来源: 渤海证券研究所

图 21: P.O42.5 水泥价格-东北 (元/吨)



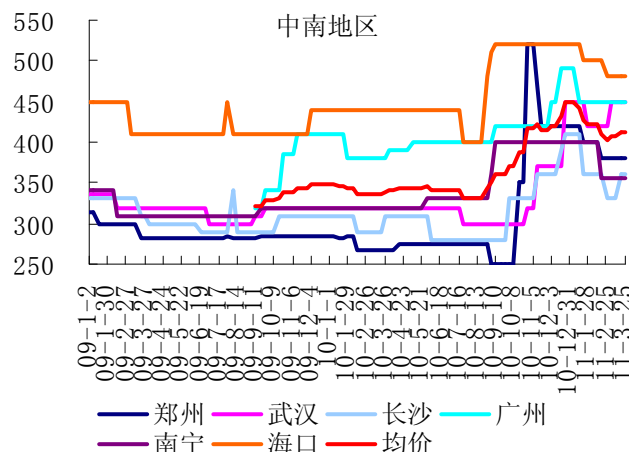
数据来源: 渤海证券研究所

图 22: P.O42.5 水泥价格-华东 (元/吨)



数据来源: 渤海证券研究所

图 23: P.O42.5 水泥价格-中南 (元/吨)



数据来源: 渤海证券研究所

图 24: P.O42.5 水泥价格-西南 (元/吨)

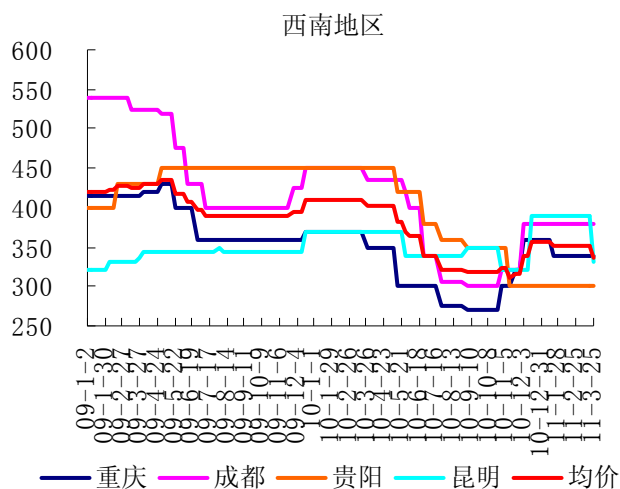
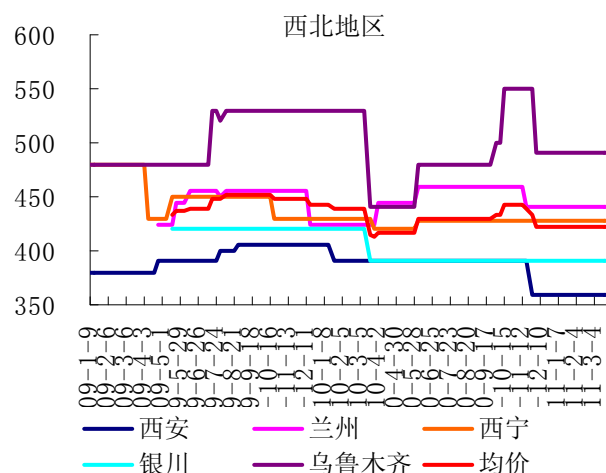


图 25: P.O42.5 水泥价格-西北 (元/吨)



数据来源: 渤海证券研究所

数据来源: 渤海证券研究所

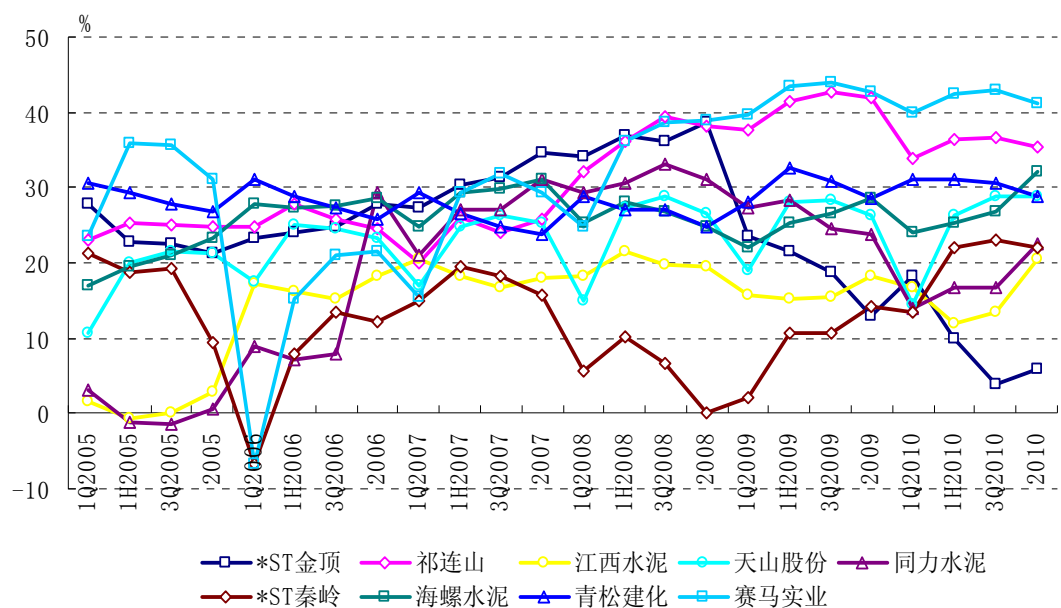
表 3: 主要城市 P.O42.5 水泥价格

主要城市	水泥价格(元/吨)			变动幅度	
	3 月	2 月	上年同期	环比	同比
北京	425	425	360	0.0	18.1
天津	400	400	360	0.0	11.1
石家庄	340	420	350	-19.0	-2.9
太原	380	380	378	0.0	0.7
呼和浩特	390	410	385	-4.9	1.3
华北均价	387	407	367	-4.9	5.6
沈阳	340	340	320	0.0	6.3
长春	330	310	360	6.5	-8.3
哈尔滨	340	340	340	0.0	0.0
东北均价	337	330	340	2.0	-1.0
上海	500	500	325	0.0	53.8
南京	470	480	255	-2.1	84.3
杭州	455	480	305	-5.2	49.2
合肥	430	450	305	-4.4	41.0
济南	420	420	320	0.0	31.3
福州	440	480	380	-8.3	15.8
南昌	458	460	290	-0.5	57.8
华东均价	453	467	311	-3.0	45.5
郑州	380	380	268	0.0	42.1
武汉	450	420	320	7.1	40.6
长沙	360	330	310	9.1	16.1
广州	450	450	380	0.0	18.4
南宁	355	355	320	0.0	10.9
海口	480	480	440	0.0	9.1

中南均价	413	403	340	2.5	21.5
重庆	340	340	350	0.0	-2.9
成都	380	380	435	0.0	-12.6
贵阳	300	300	450	0.0	-33.3
昆明	330	390	370	-15.4	-10.8
西南均价	338	353	401	-4.3	-15.9
西安	360	360	390	0.0	-7.7
兰州	440	440	425	0.0	3.5
西宁	428	428	420	0.0	1.8
银川	390	390	390	0.0	0.0
乌鲁木齐	490	490	440	0.0	11.4
西北均价	422	422	413	0.0	2.1
全国均价	397	398	356	-0.4	11.3

资料来源：WIND、渤海证券研究所

图 26：水泥板块个股毛利率



数据来源：渤海证券研究所

5.水泥行业投资策略：机会犹存，精选个股

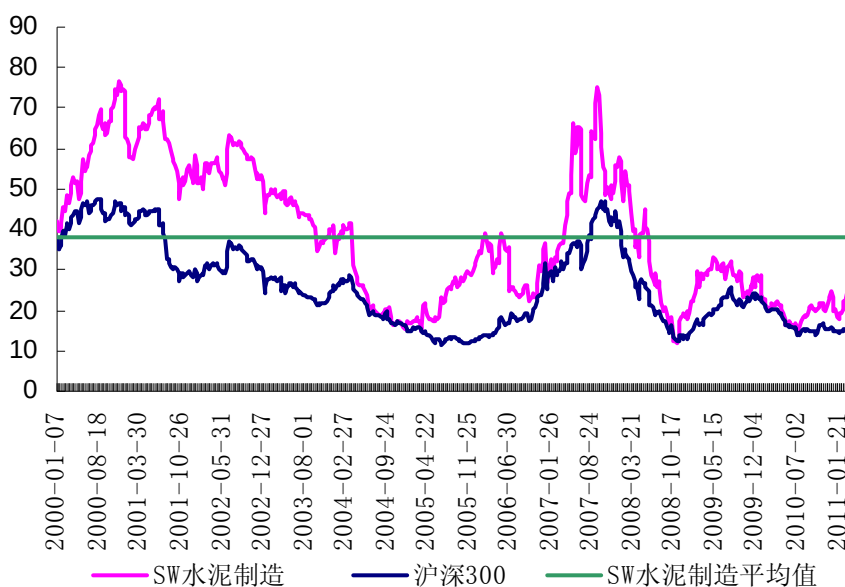
2011 年水利建设和建材下乡有望对冲基建领域投资增速的下滑。保障房建设可对冲商品房投资增速下滑的负面影响。按照年度策略中的投资-水泥需求关联逻辑，2011 年新增水泥需求 1.2 亿吨。2011 年预计新增水泥产能 1.5 亿吨，完成落后产能淘汰 8000-10000 万吨，新增供给 5000-7000 万吨。2011 年新增需求

超过新增供给 5000-7000 万吨，供需状况的改善将促进水泥行业景气度的提升。

从估值角度，虽然经过一波水泥股整体上涨行情。但目前水泥板块整体 PE 估值仅为 26.3 倍，依然落后于 38.3 倍的长期均值。PB 估值已经超过历史均值，但整体看依然处于低位区间。而且我们计算 PB 时采用的是 2010 年第三季度净资产值，如果采用年报数据，应该还有一定程度的下降。整体而言，水泥板块依然具备估值优势，我们看好行业景气度提升对水泥行业业绩和估值的提升动力，维持水泥行业“看好”评级。

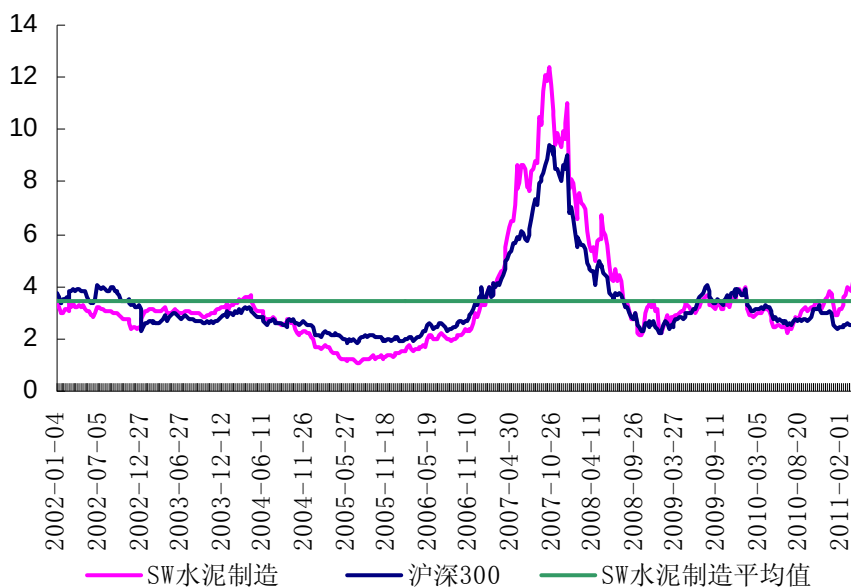
在选股思路，综合考虑区域景气（主要是西部大力度基础设施建设和承接产业转移的投资需求，华东地区的景气复苏）以及相关公司的成长性和估值水平，重点推荐海螺水泥、冀东水泥、祁连山、天山股份、青松建化、亚泰集团。

图 27：水泥板块和沪深 300 指数 PE 估值



数据来源：渤海证券研究所

图 28: 水泥板块和沪深 300 指数 PB 估值



数据来源：渤海证券研究所

二.玻璃篇

1.供需量价

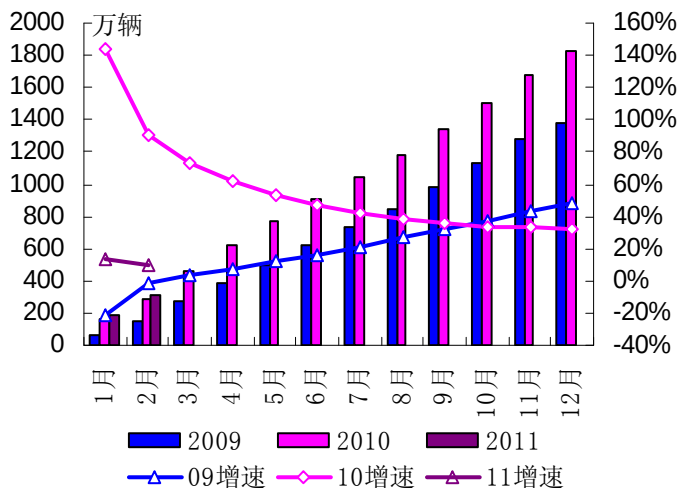
目前房地产投资增速依然保持高位运行,全年来看,应该保持前高后低的走势。2011 年 1000 万套保障房的建设规模超出我们此前的预期,建设面积要超过 2010 年房地产新开工面积的半数,而且投资规模较 2010 年的 580 万套增长超过七成。由于房地产占到平板玻璃下游用量的六到八成,平板玻璃需求的稳定增长是可以乐观预期的。

2011 年 1-2 月汽车产销量增速出现合理性回落,但由于 2010 年的庞大基数,汽车玻璃需求增速下滑不会构成太大影响。2011 年 1-2 月平板玻璃累计出口 0.27 万平米,同比增长 32.5%,出口数据也对玻璃需求增长构成支持。

供给层面,2011 年预计新增浮法玻璃产能 1 亿重量箱,如果 2000 万重量箱落后产能在 2011 年能够淘汰完毕,则 2011 年新增净供给 8000 万重量箱,占 2010 年平板玻璃产量的 12.7%。整体而言,平板玻璃行业的供需趋于改善。

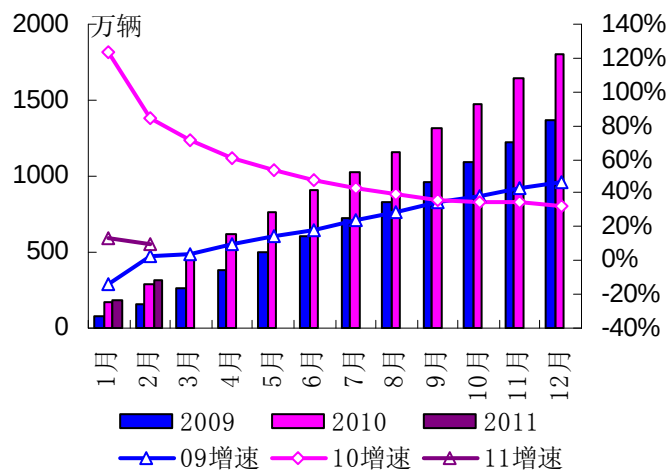
从盈利能力看,平板玻璃行业最大的不确定因素是能源成本的变动。从目前的通胀形势和福岛危机后传统能源需求增加的角度看,重油价格可能走上行趋势,对平板玻璃行业毛利率构成潜在不利影响。

图 29: 汽车产量及增速



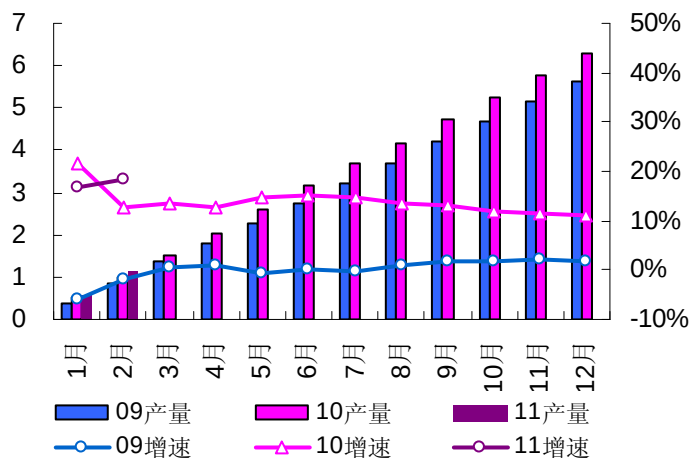
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 30: 汽车销量及增速



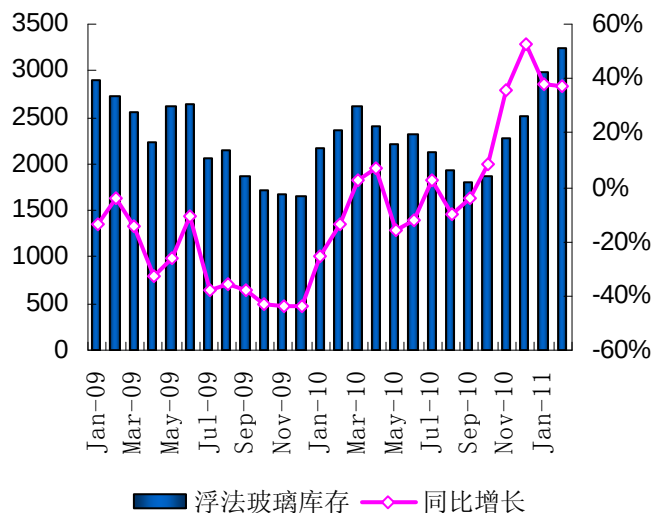
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 31: 平板玻璃产量及增速 (亿重量箱)



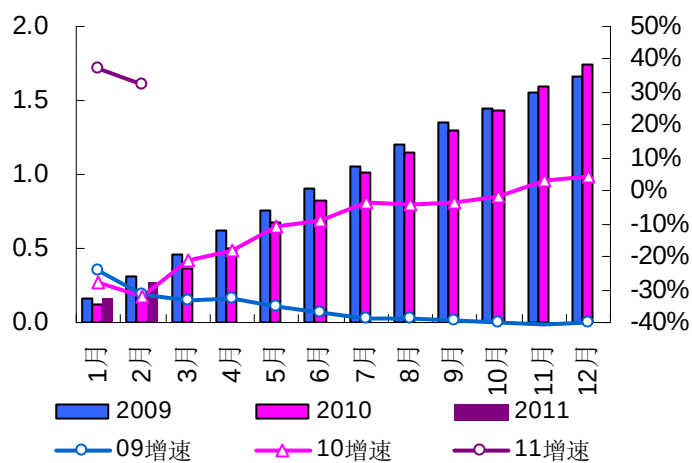
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 32: 浮法玻璃库存量 (万重量箱)



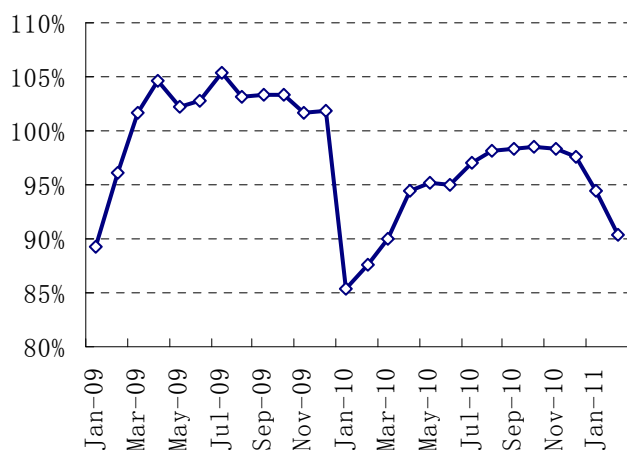
数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 33: 平板玻璃出口量 (万平米)



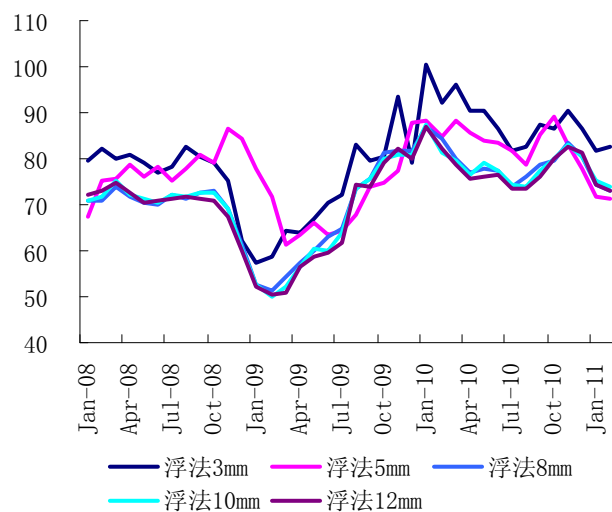
数据来源: 渤海证券研究所

图 34: 浮法玻璃销售率



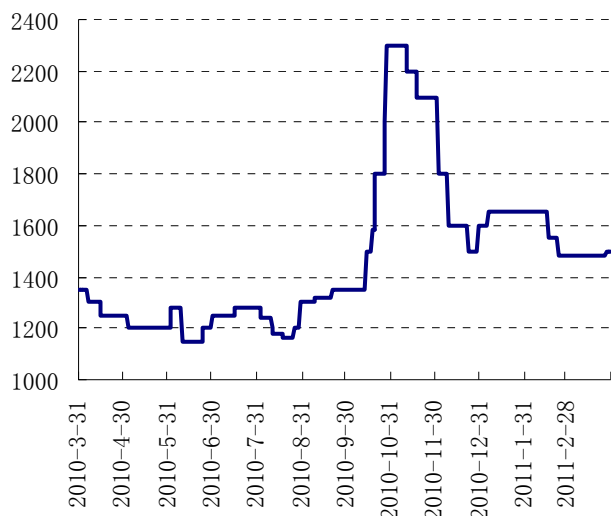
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 35: 浮法玻璃价格 (元/重量箱)



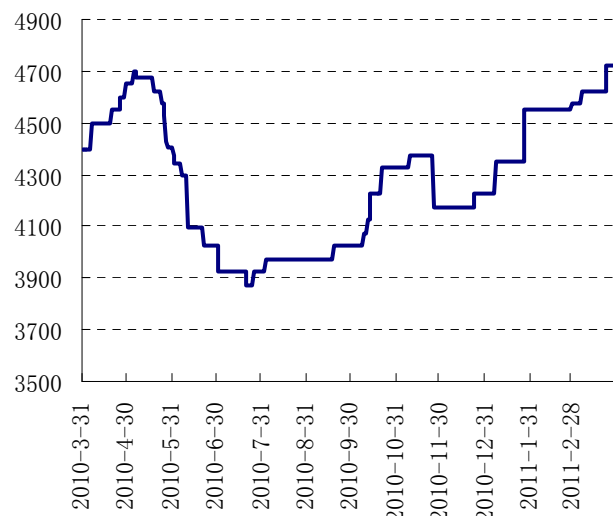
数据来源: 渤海证券研究所

图 36: 华东低端轻质纯碱价格 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

图 37: 华东燃料油价格 (元/吨)



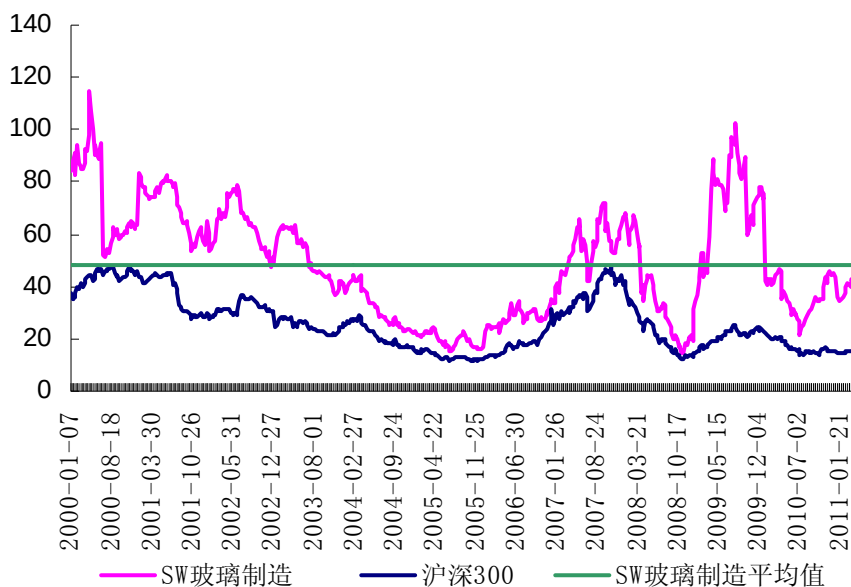
数据来源: 百川资讯, 渤海证券研究所

2. 投资策略

目前玻璃板块 PE 估值为 40 倍, 接近 48.5 倍的历史均值, 此估值反映的更多是玻璃板块上市公司中超白玻璃、镀膜玻璃、太阳能玻璃等特种玻璃业务比重上升的结构调整结果。目前玻璃板块 PB 估值水平处于高位, 进一步表明玻璃板块资产和盈利的明显分化特征。

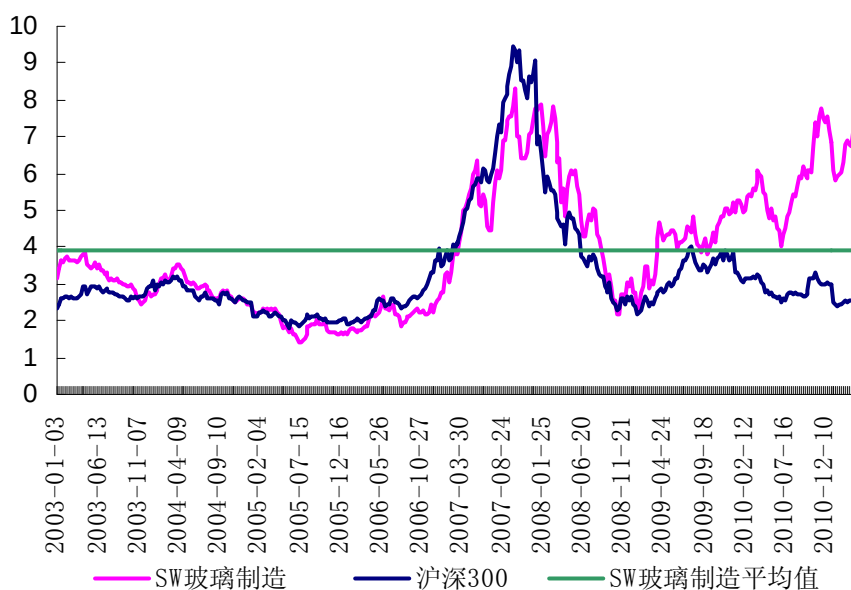
在个股选取上, 我们遵循差异化路线, 建议重点关注特种玻璃业务比重较大的公司, 尤其是细分子行业唯一上市公司的个股, 以及生产节能玻璃、太阳能玻璃、电子玻璃等并打入市场和获得盈利支持的公司。建议重点关注个股为南玻 A、金晶科技、中航三鑫、金刚玻璃和秀强股份。

图 38: 玻璃板块和沪深 300 指数 PE 估值



数据来源：渤海证券研究所

图 39: 玻璃板块和沪深 300 指数 PB 估值



数据来源：渤海证券研究所

三.新型建材篇

新型建材子行业比较分散，我们按照自下而上的思路寻找投资标的。在玻璃纤维子行业，我们认为行业复苏和对巨石集团的吸收合并对中国玻纤构成利好支

撑。在新型墙体子行业，建议重点关注产能快速扩张的石膏板龙头生产企业北新建材。在耐火材料子行业，北京利尔、瑞泰科技和鲁阳股份均可关注。在塑料管道行业，建议关注伟星新材。在型材行业，建议关注栋梁新材。在家具行业，建议关注美克股份。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，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版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cn

xiexd@bhzq.com

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

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分