

非金属材料

需求稳定，通胀回落条件下，策略应选周期，周期首推水泥

行业动态报告

◇ 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

◆需求稳定通胀回落条件下，策略选周期，周期首推水泥

我们对行业4季度投资机会的三点思考：1、行业中观，4季度南部水泥需求旺季，环比趋旺，保障房建设提供的需求增量；供给端落后产能淘汰集中在4季度执行。乐观看待南部地区产品价格走势；2、继前两周桂湘苏黔出现限电事件后，由于水煤双缺影响，南方电网预计3季度缺口明显放大，最大缺口达1200万千瓦，总体缺电超8%，个别地区缺电达20%以上；3、策略角度，我们认为中国经济仍将稳健增长，4季度如未出其他超预期价格上涨，CPI稳步回落为大概率事件。需求稳定，通胀回落条件下应首选周期。行业比选中业绩增长确定和估值边际角度，水泥为最优！

从目前时点往后看，水泥行业分区域和省份的产品价格和业绩增长会让市场看到明显分化，业绩确定性高增长的公司价值将体现！我们的观点：推荐南部水泥-海螺、华新、天山、同力、江水的主要逻辑在于供给端因素将凸显，需求端只要具备保护即可；推荐新疆水泥-天山、青松的主要逻辑在于新疆需求旺盛，供给仍有缺口，产品价格上涨仍可期；纯水泥业务角度，东北区域水泥行业未来2-3年具备保护，理由：供求边际持续向好，产业集中度提高进程中，标的：亚泰集团。

◆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391.83元/吨，环比持平。本周各区域产品价格涨跌互现。上涨区域：西南区域贵州省、广西北流水泥价格继续上调，幅度10-40元/吨；东南区域广东省水泥价格如期上调，幅度10元/吨；下跌区域：西北区域甘肃省水泥价格下跌30元/吨，中南区域江西省水泥市场价下跌20元/吨；分区域西南区域较上周上涨2.33%，东南区域较上周上涨0.72%，中南区域较上周下降1.46%，西北区域较上周下降1.30%，其他区域水泥价格较上周持平。具体情况请参见报告内容。

◆水泥全行业盈利能力运行情况

2011年1-6月我国水泥产量9.55亿吨，同比增长19.6%；需求端，固投增速25.6%，房投增速32.9%；供给端，1-6月行业固定资产投资增速-15.3%，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；4/5月吨毛利水平月度持续环比提高，3季度环比回落；

◆分区域水泥行业运行情况

2011年1-6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26.53%、8.60%、34.67%、20.68%、19.49%、14.16%、25.63%；

2011年1-8月，华北、华东、东北、中南、东南、西北区域水泥价格（累计均价）同比提高，分别为8.55%、49.78%、8.36%、50.01%、12.17%、0.73%；西南区域水泥价格（累计均价）同比下降，为-5.11%；

2011年1-6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13.63%、15.22%、9.49%、7.71%、30.41%、14.12%、7.23%。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600585	海螺水泥	24.88	1.16	2.47	3.00	21.4	10.1	8.3	买入
600801	华新水泥	27.59	0.71	1.65	2.27	38.9	16.8	12.1	买入
000877	天山股份	30.45	1.30	3.34	4.92	23.4	9.1	6.2	买入
600425	青松建化	18.79	0.64	1.51	2.28	29.5	12.4	8.2	买入
000401	冀东水泥	21.20	1.15	1.56	1.81	18.4	13.6	11.7	买入

买入（维持）

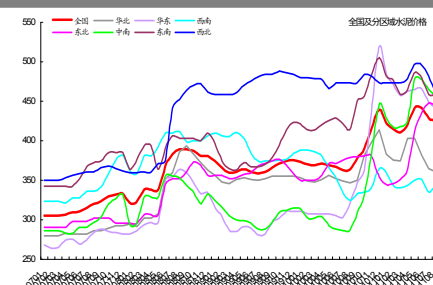
分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）

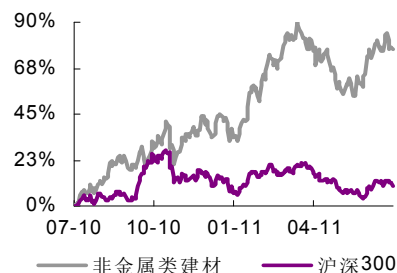
021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关研报

江浙沪降20-30元/吨，淡季回落本为正常
..... 2011-07-10
保障性住房建设对水泥的需求体现在当期
..... 2011-06-27
6月入梅，关注雨水丰富程度
..... 2011-06-20

图表目录

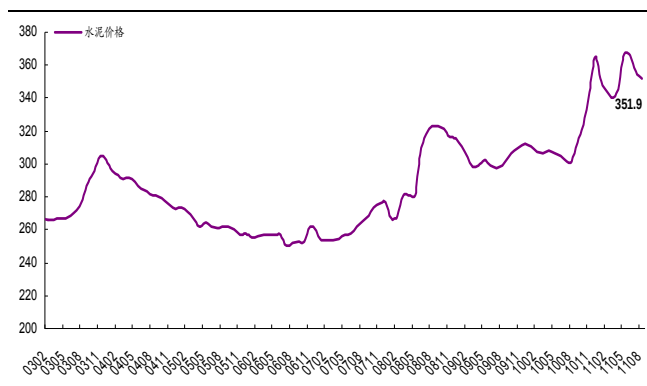
图 1:全国水泥均价运行	4
图 2:全国水泥行业累计产量与增速	4
图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 月，考虑企业煤炭库存消化时间）-更新至 7 月	4
图 4: 本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览	4
图 5: 华北地区水泥价格变化情况—每周更新	5
图 6: 华东地区水泥价格变化情况—每周更新	5
图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 8: 东北地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 9: 中南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 10: 东南地区水泥价格变化情况—每周更新	6
图 11: 西北地区水泥价格变化情况—每周更新	7
图 12: 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	7
图 14:华北区水泥价格年内分月度运行情况	7
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 6 月	8
图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速	8
图 17:华东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 2011 年 6 月	8
图 19:西南地区水泥行业累计产量与增速	9
图 20:西南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 6 月	9
图 22:东北地区水泥行业累计产量与增速	9
图 23:东北区水泥价格年内分月度运行情况	9
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 6 月	10
图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速	10
图 26:西北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 2011 年 6 月	10
图 28:中南地区水泥行业累计产量与增速	11
图 29:中南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 6 月	11
图 31:东南地区水泥行业累计产量与增速	11
图 32:东南地区水泥价格年内分月度运行情况	11
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 6 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）	14
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

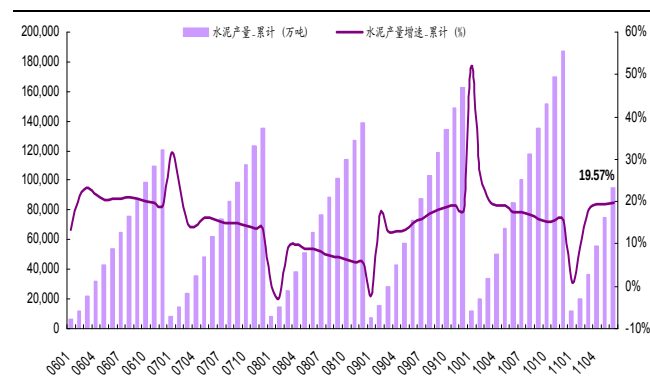
8 月全国水泥均价（不含税）351.90 元/吨，累计同增 15.45%



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

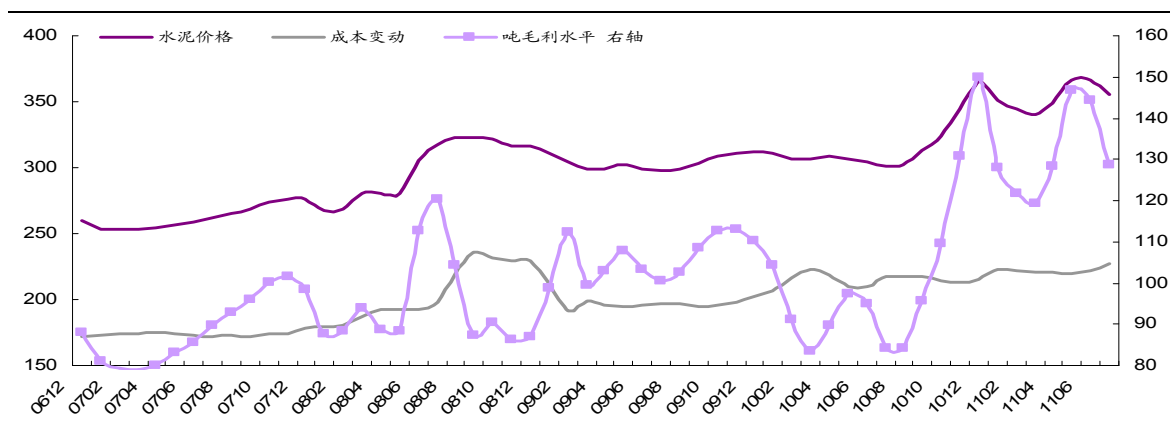
11 年 1-6 月我国水泥产量 9.51 亿吨，同比增长 19.6%



资料来源：数字水泥、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 7 月

全行业角度，考虑 2 个月煤炭成本滞后期，1 季度行业盈利水平同比大幅提高！2 季度月环比持续上涨，3 季度环比下降



资料来源：光大证券研究所

分区域经营篇：

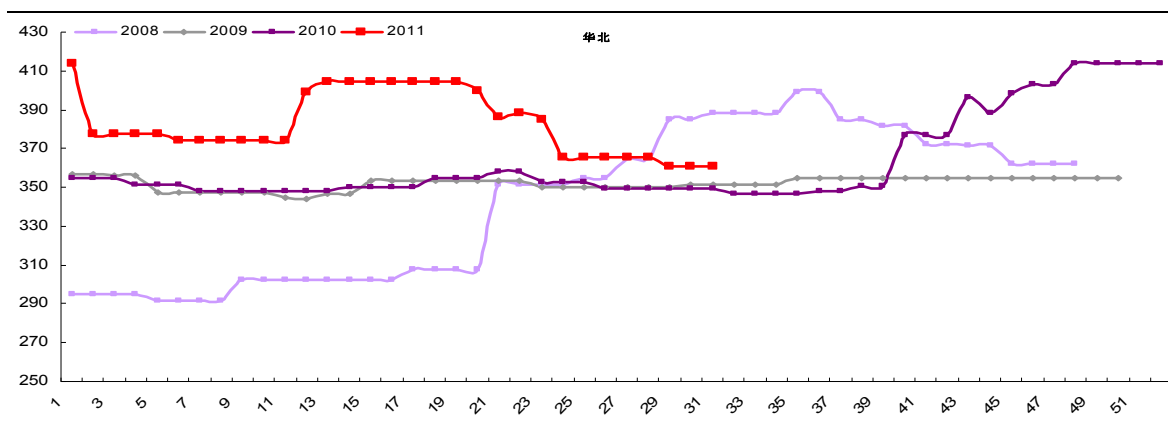
图 4：本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览

	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	410.83	0.00%	本周全国水泥价格基本稳定，环比持平。进入 8 月南部地区需求回复，落后产能淘汰和限电执行，4 季度行业值得期待，本周各区域产品价格涨跌互现。上涨区域：西南区域贵州省、广西北流水泥价格继续上调，幅度 10-40 元/吨；东南区域广东省水泥价格如期上调，幅度 10 元/吨；下跌区域：西北区域甘肃省水泥价格下跌 30 元/吨，中南区域江西省水泥市场价下跌 20 元/吨
华北	360.83	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；
华东	442.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定；

本周区域水泥价格较上周上涨；广西北流价格再次上调 10-30 元/吨，其他城镇价格平稳，目前除桂林限电有缓解外，其他城镇仍处于大面积停产状态，广西后市水泥价格预计继续上升；贵阳水泥价格大幅上涨，幅度 40 元/吨，高低标号均已达 380 元/吨。原因：为保大运会顺利进行，贵州输出电力保障供应，因此贵阳以及周边水泥企业限电仍没有缓解，水泥基本没有库存，后续价格或还将继续上升；		
西南	352.00	2.33%
本周区域水泥价格基本稳定；		
东北	445.00	0.00%
本周区域水泥价格较上周下跌；江西南昌市场成交价格回落 20 元/吨；主导企业对外挂牌价格保持平稳，但各企业对下游客户执行 20 元/吨优惠政策，价格变向走低。原因：一是 8 月上旬下游需求仍然较弱，除亚东以外其他企业库存都已接近 80%；二是由于南昌价格维持的较高，湖北水泥进入量增加，本地企业只好实施返例以增加销量；		
中南	450.00	-1.46%
本周区域水泥价格较上周上涨；受广西限电带动，广州市场价格如期上调 10-20 元/吨；		
东南	463.33	0.72%
本周区域水泥价格较上周下跌；甘肃兰州地区水泥价格再次下调 20-30 元/吨，原因：新增产能集中释放，供给冲击动能大。		
西北	454.00	-1.30%

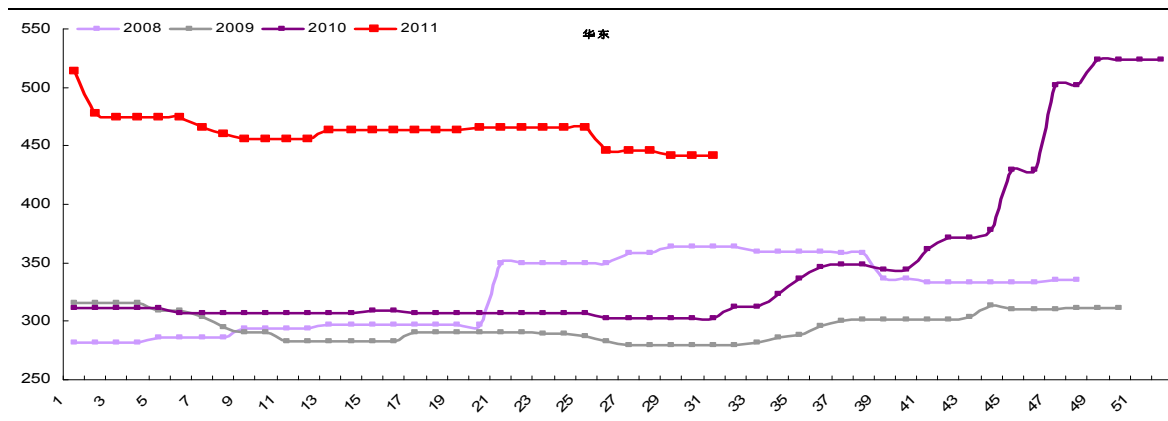
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新



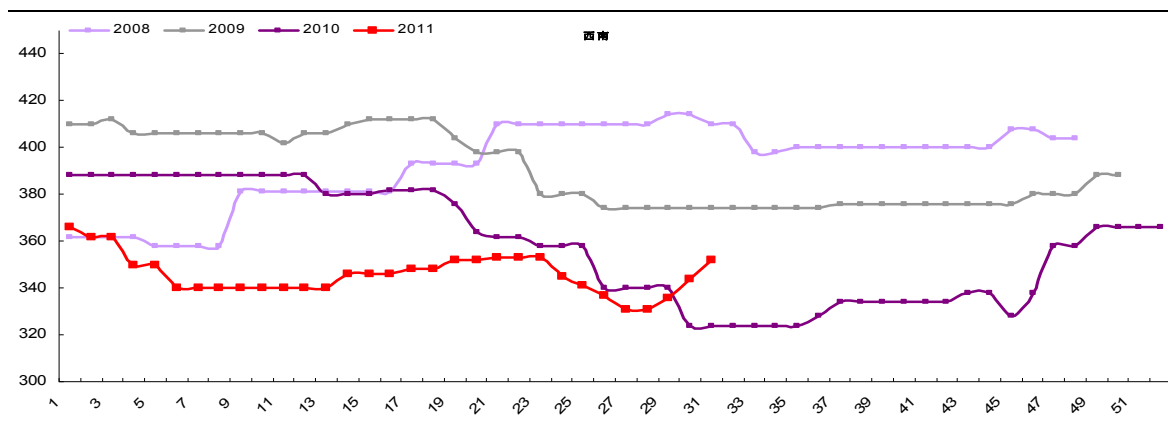
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6：华东地区水泥价格变化情况—每周更新



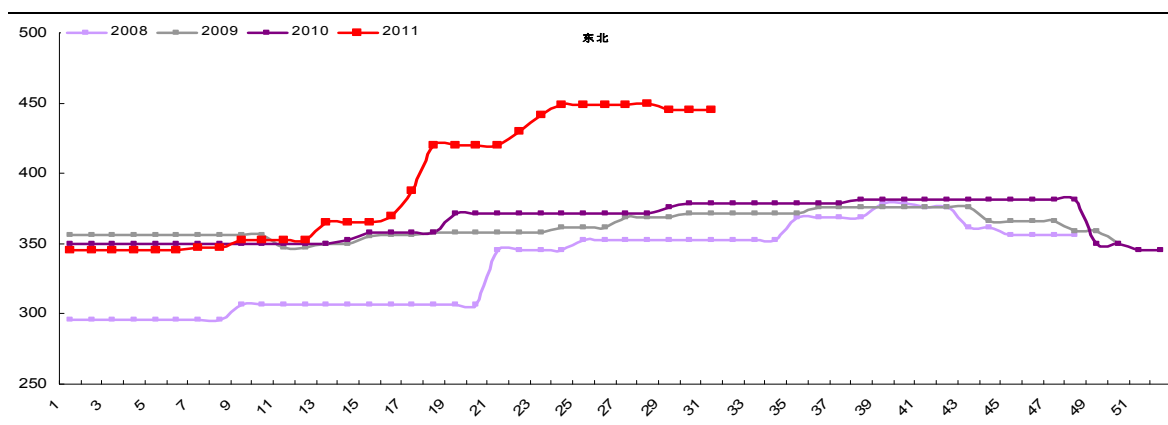
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新



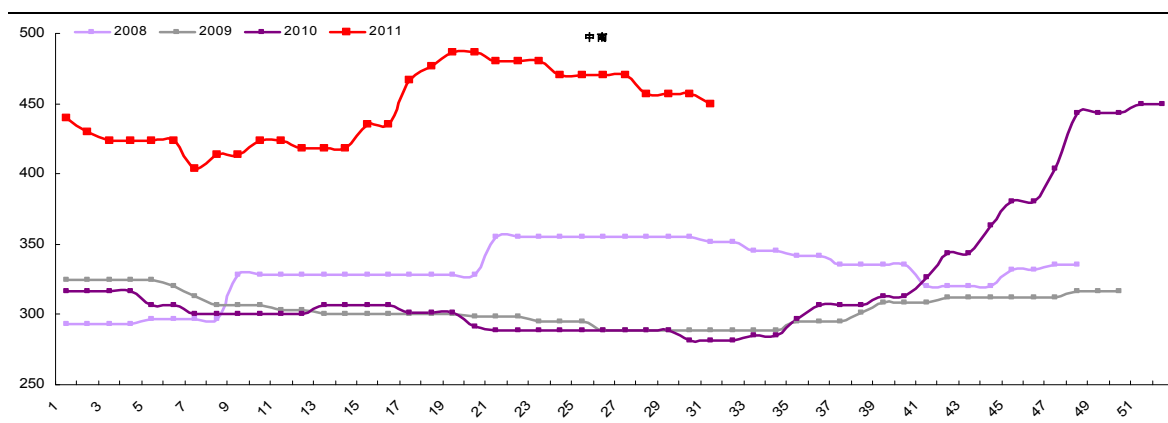
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

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

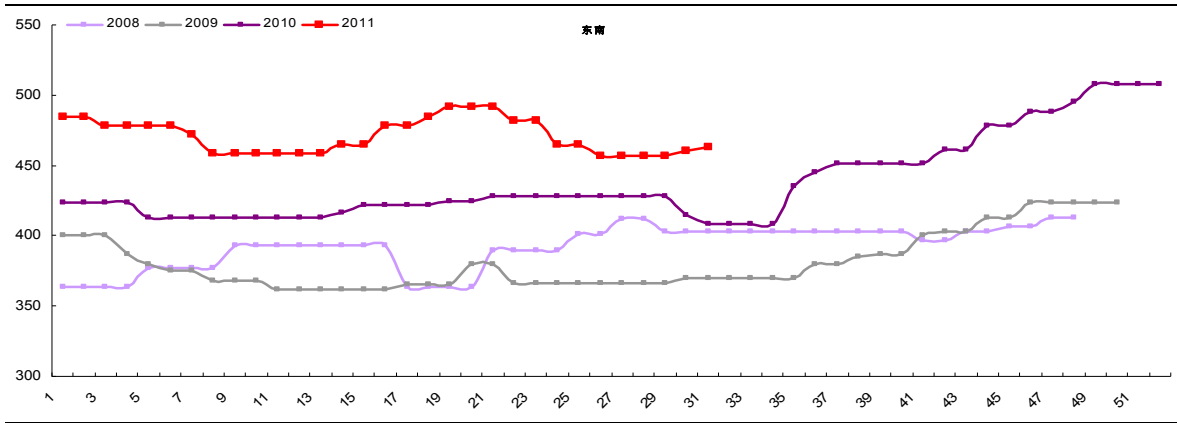
图 9: 中南地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

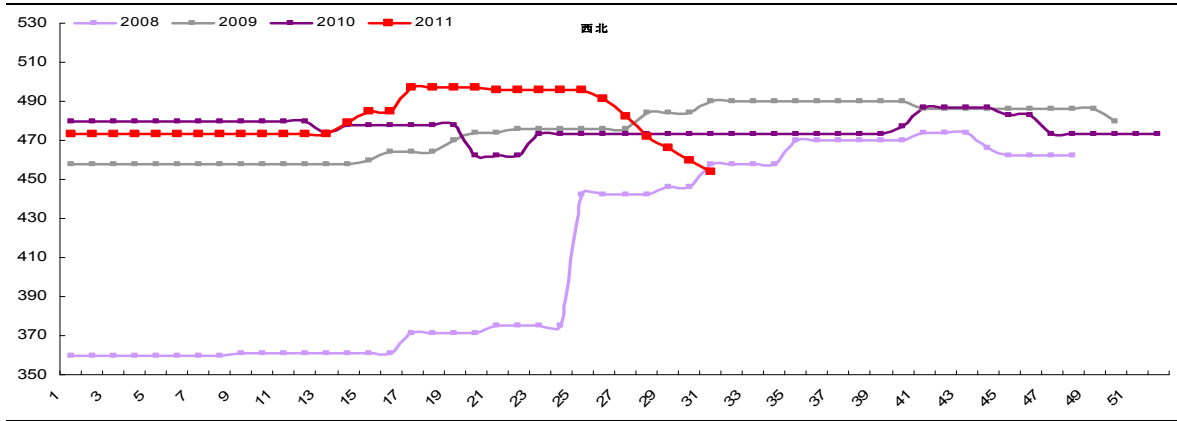
图 10: 东南地区水泥价格变化情况—每周更新

敬请参阅最后一页特别声明



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，水泥价格为 2011 年 1-8 月数据，固投、房投、水泥产量、行业投资增速、煤炭成本为 2011 年 1-6 月数据，10 年产能动能冲击为 2010 年 1-12 月数据，吨净利比较为 2011 年 1-2 月数据

1-6 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	25.60%	32.90%	19.57%	15.28%	7.85%	-15.34%	11.90%	13.06%	21.41
华北	26.97%	28.00%	26.53%	8.55%	13.63%	-14.54%	7.93%	10.95%	7.77
华东	23.36%	31.04%	8.60%	49.78%	15.22%	-6.01%	3.14%	3.48%	57.81
西南	27.96%	39.39%	34.67%	-5.11%	9.49%	-33.91%	23.75%	32.07%	-8.26
东北	29.75%	39.78%	20.68%	8.36%	7.71%	-3.75%	8.74%	12.09%	-12.91
中南	31.03%	37.73%	19.49%	50.01%	30.41%	-21.36%	20.99%	14.51%	28.81
东南	23.19%	38.85%	14.16%	12.17%	14.12%	-21.36%	13.41%	6.71%	19.41
西北	37.92%	49.00%	25.63%	0.73%	7.23%	12.62%	22.08%	31.19%	13.30

资料来源：光大证券研究所

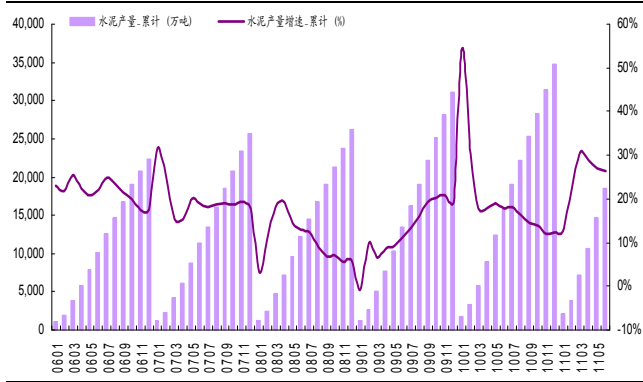
图 13: 华北地区水泥行业累计产量及增速

敬请参阅最后一页特别声明

图 14: 华北区水泥价格年内分月度运行情况

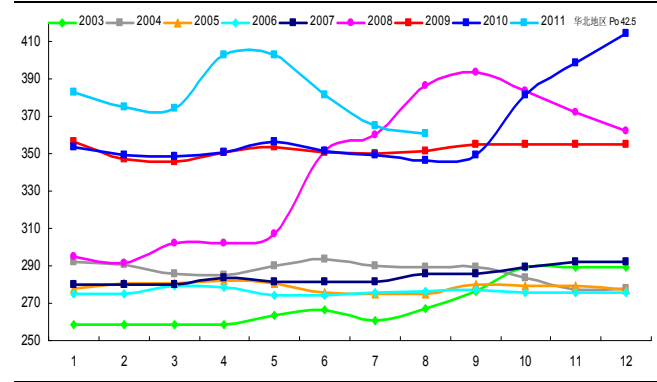
2011-08-15 非金属材料类建材

11 年 1-6 月华北水泥产量同比增长 26.53%，环增 3.06%



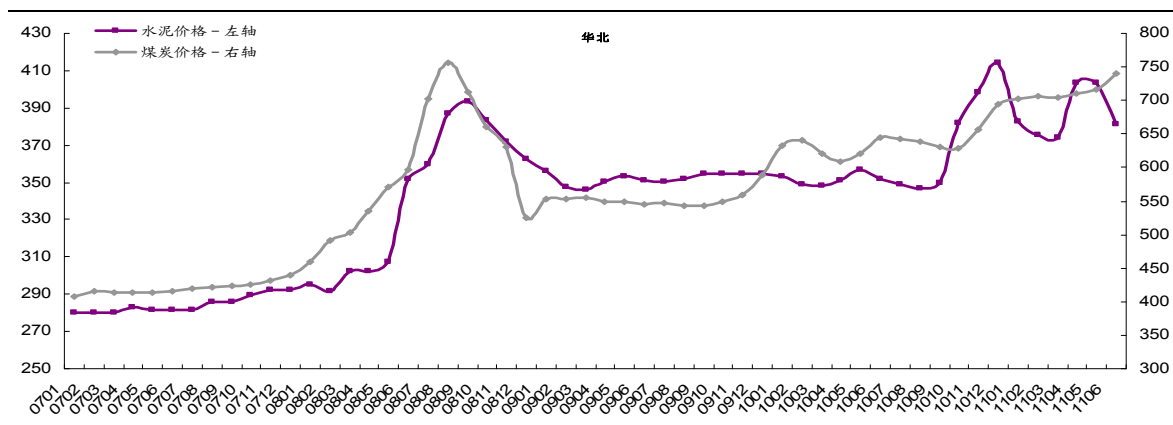
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

11 年截至目前华北地区水泥价格同比增长 8.55%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

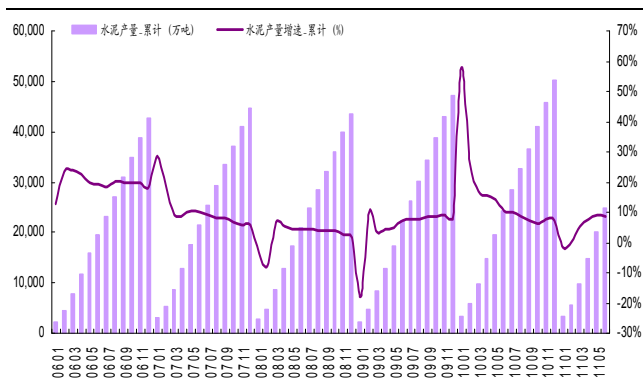
图 15: 华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 6 月



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

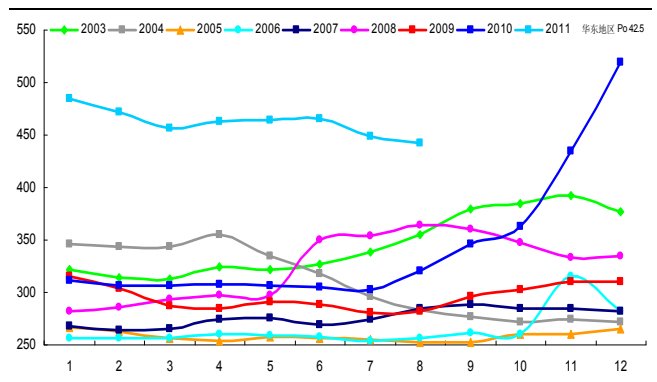
11 年 1-6 月华东水泥产量同比增长 8.60%，环降 12.3%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

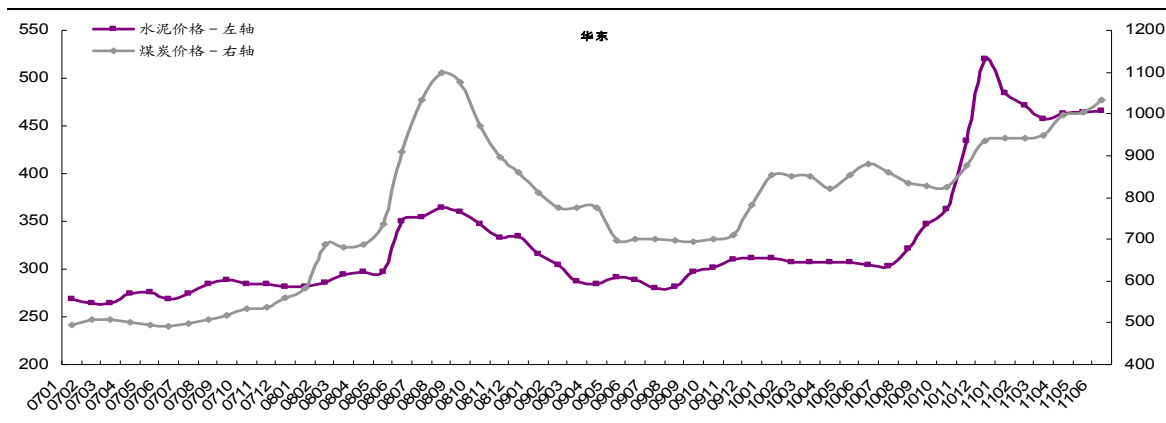
图 17: 华东地区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前华东地区水泥价格同比增长 49.78%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

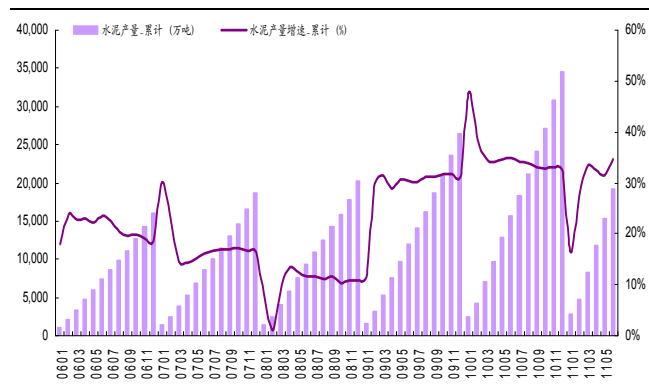
图 18: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 6 月



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

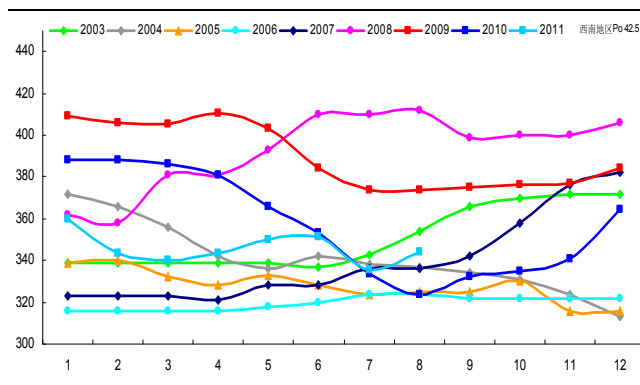
11 年 1-6 月西南水泥产量同比增长 34.67%，环增 10.39%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

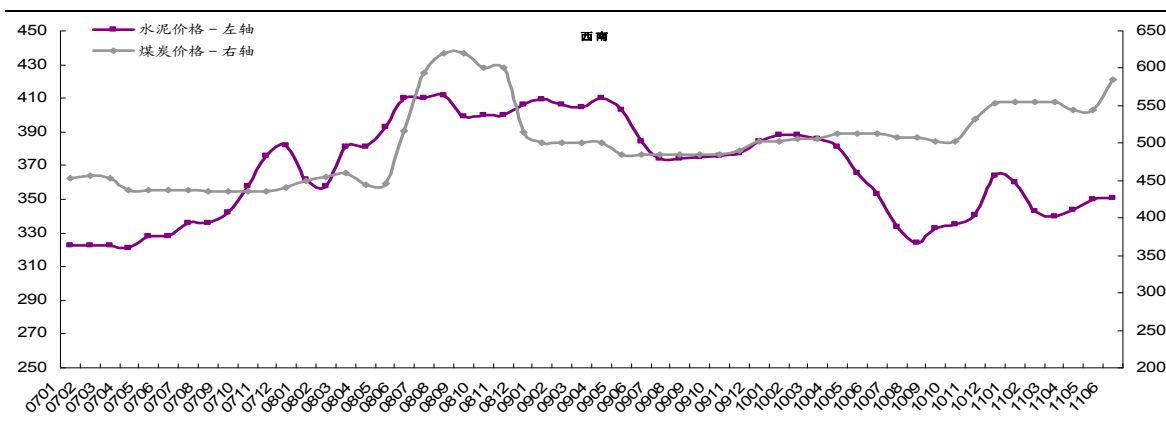
图 20: 西南区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 5.11%



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 6 月

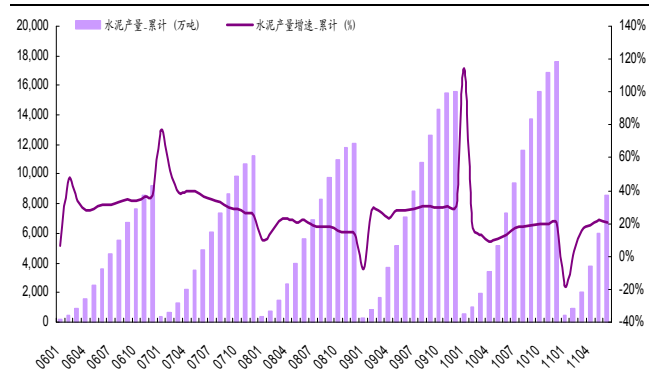


资料来源：光大证券研究所

图 22: 东北地区水泥行业累计产量与增速

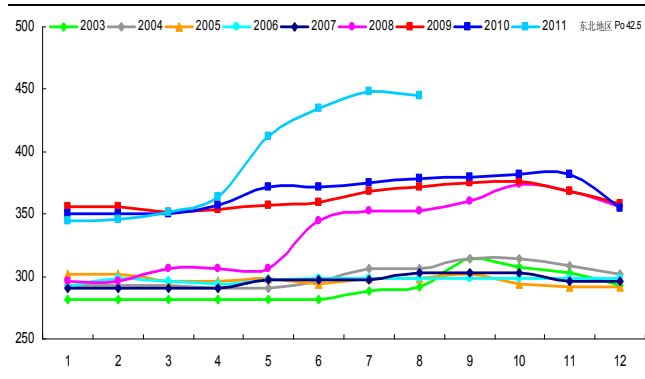
图 23: 东北区水泥价格年内分月度运行情况

11 年 1-6 月东北水泥产量同比增长 20.68%，环增 12.65%



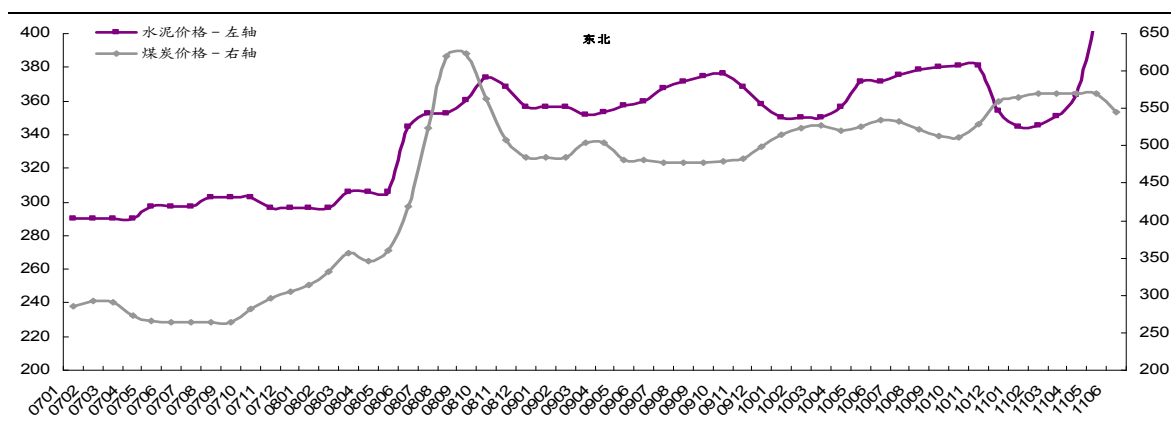
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

11 年截至目前东北地区水泥价格同比增长 8.36%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

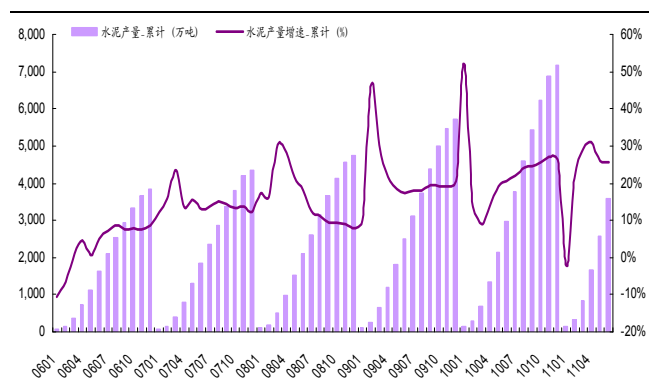
图 24: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 6 月



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

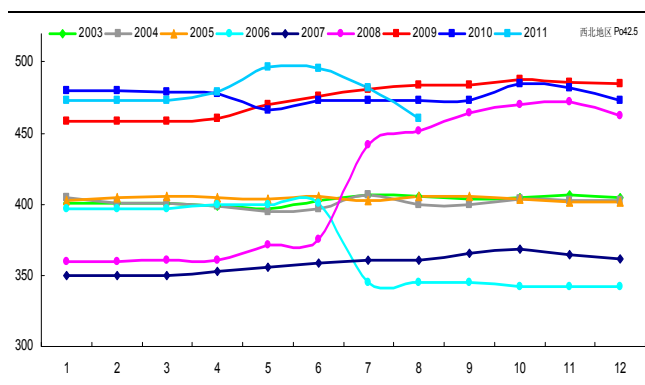
11 年 1-6 月西北水泥产量同比增长 25.63%，环增 7.75%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

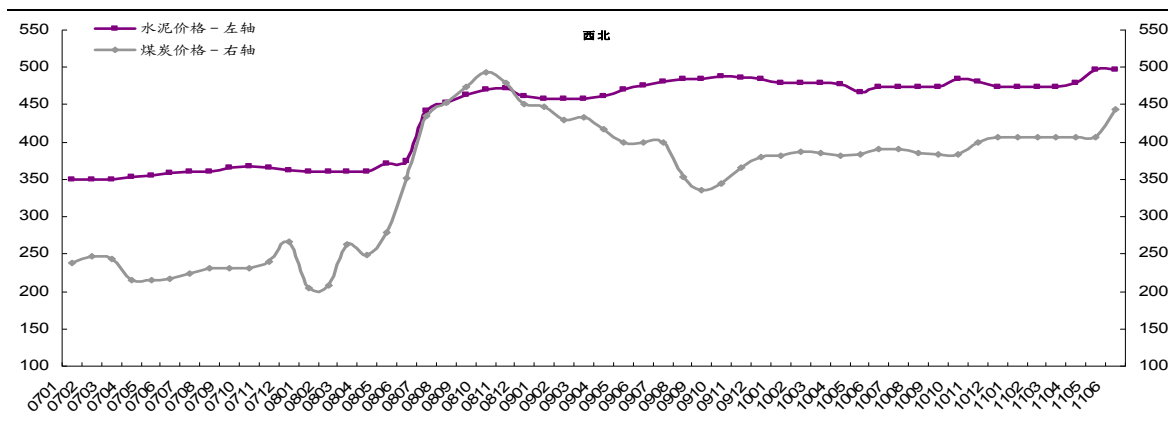
图 26: 西北区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前西北地区水泥价格同比增长 0.73%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

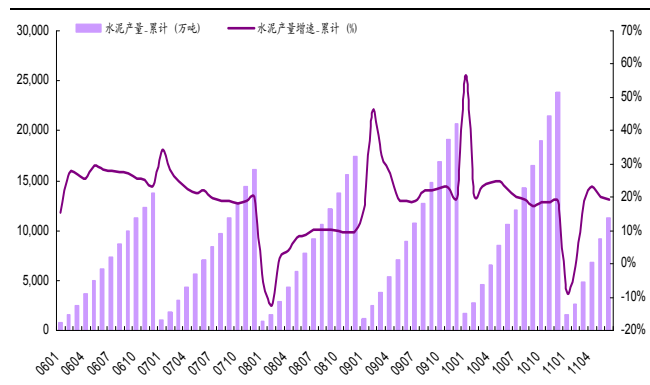
图 27: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2011 年 6 月



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

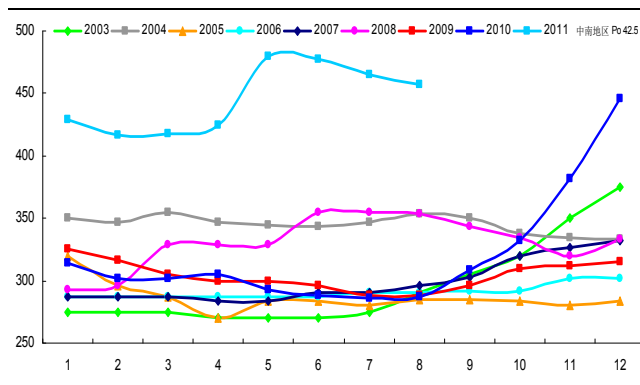
11 年 1-6 月中南水泥产量同比增长 19.49%，环降 0.50%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

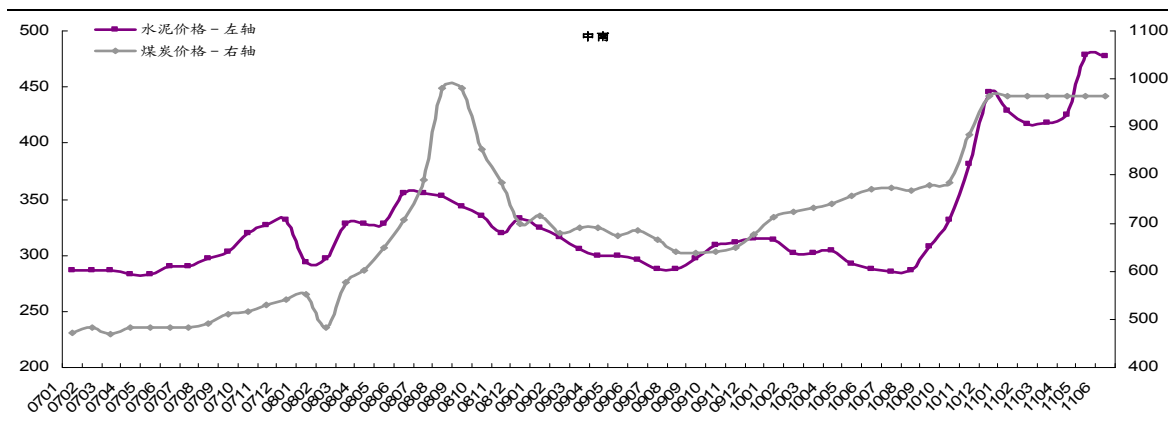
图 29: 中南区水泥价格年内分月度运行情况

11 年截至目前中南地区水泥价格同比增长 50.01%



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 6 月



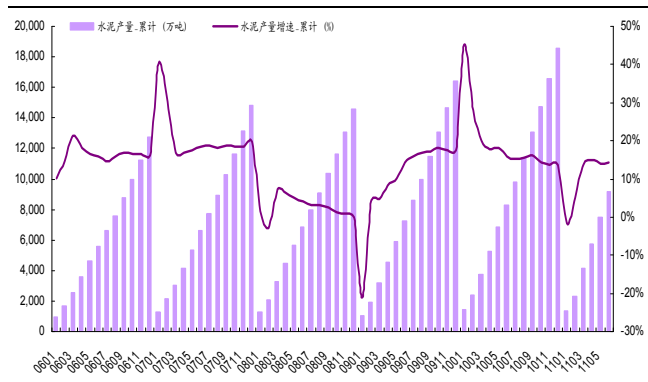
资料来源：光大证券研究所

图 31: 东南地区水泥行业累计产量与增速

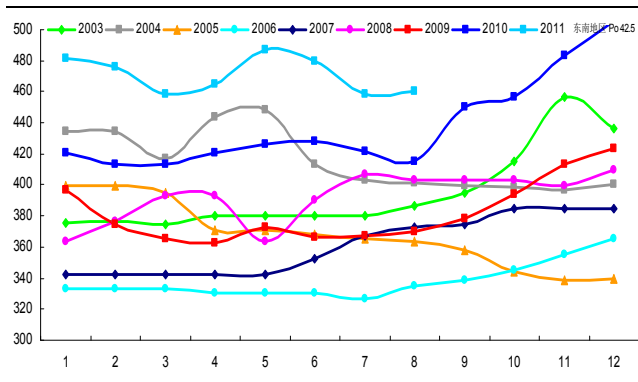
11 年 1-6 月东南水泥产量同比增长 14.16%，环降 0.88%

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增长 12.17%

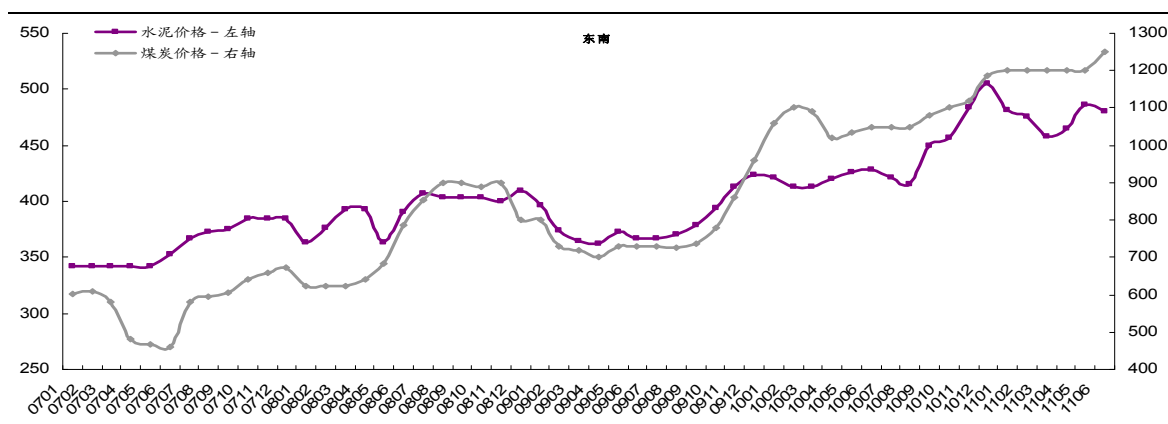


资料来源：数字水泥、光大证券研究所



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 6 月

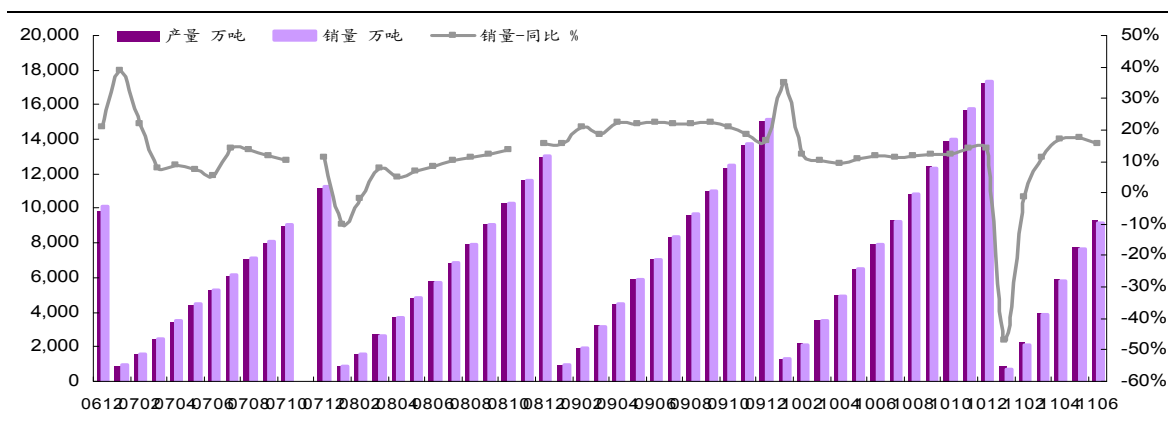


资料来源：光大证券研究所

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

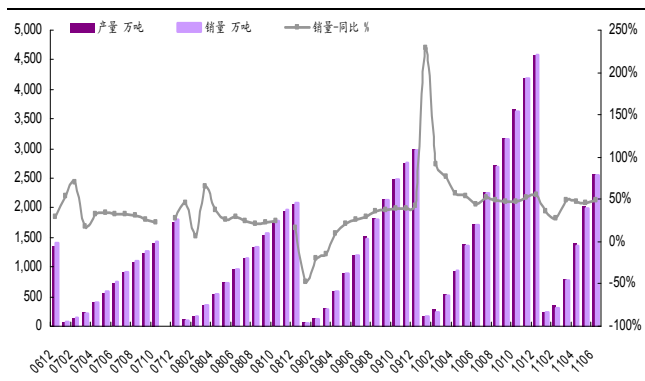
11 年 1-6 月公司销量同比增长 15.65%，单 6 月同增 7.38%



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

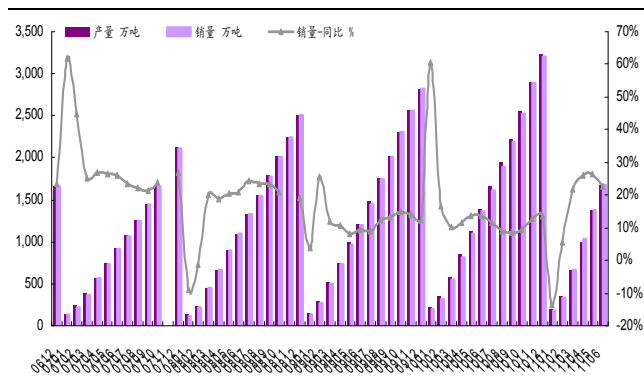
11 年 1-6 月公司销量同比增长 48.37%，单 6 月同增 56.75%



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

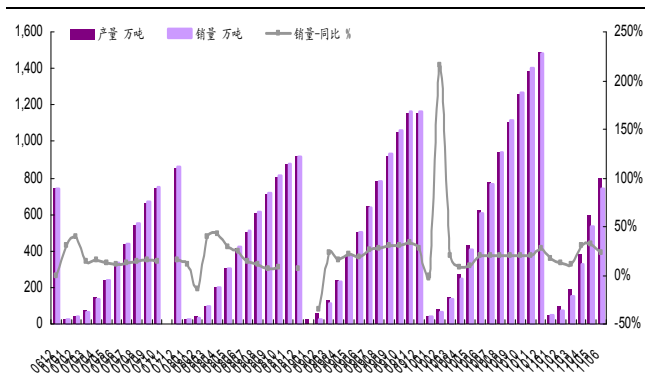
11 年 1-6 月公司销量同比增长 22.53%，单 6 月同增 6.31%



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

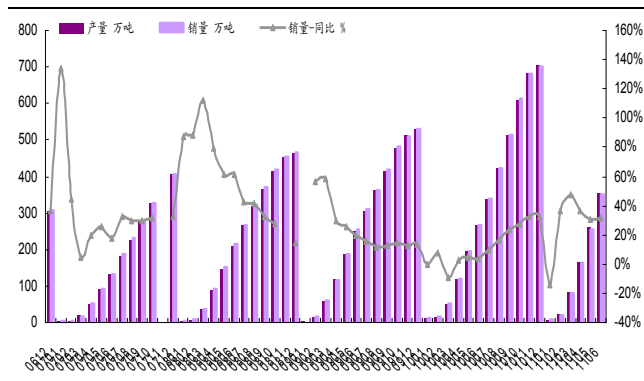
11 年 1-6 月公司销量同比增长 23.30%，单 6 月同增 4.82%



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

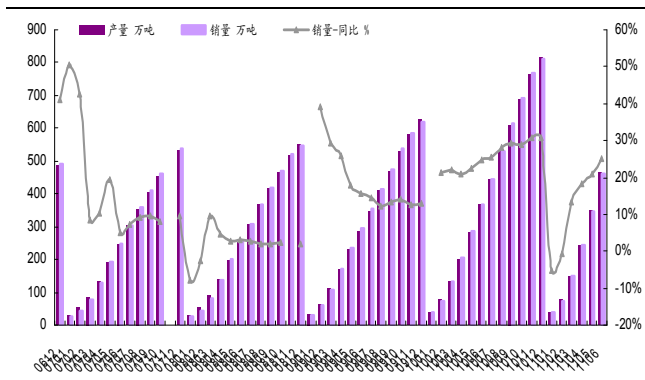
11 年 1-6 月公司销量同比增长 31.50%，单 6 月同增 34.43%



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

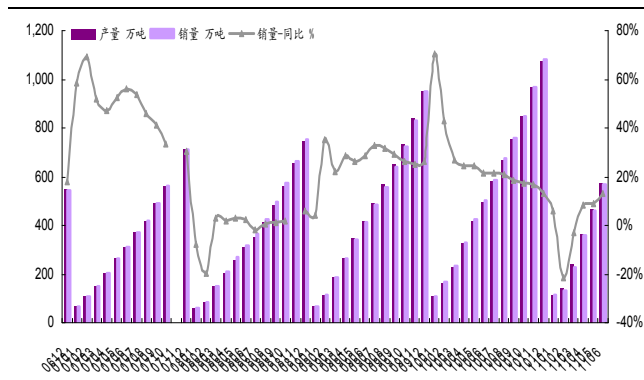
11 年 1-6 月公司销量同比增长 25.06%，单 6 月同增 39.26%



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

11 年 1-6 月公司销量同比增长 12.92%，单 6 月同增 34.28%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

估值篇：

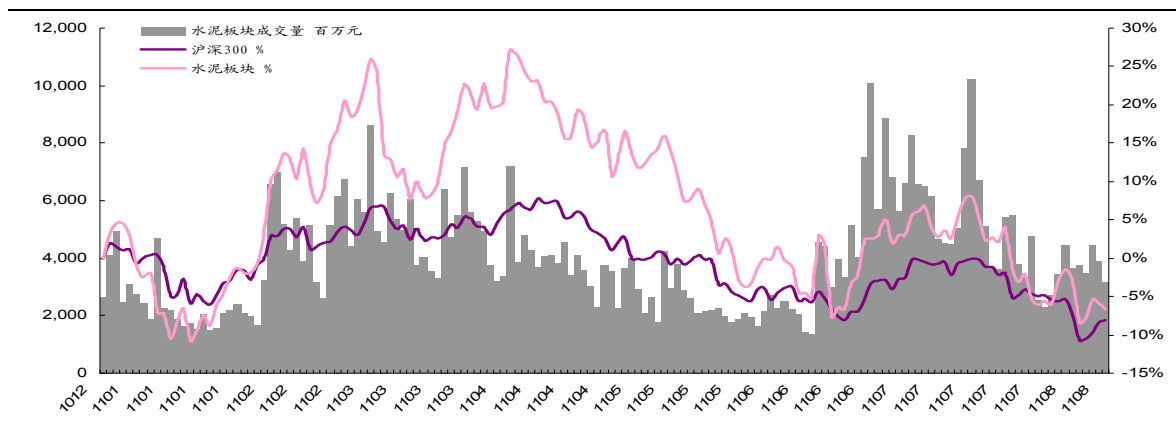
图 41：本周水泥行业指数运行情况

重点指标	分项目细分	上周	本周	变化	备注
		8-5	8-12	+/-	
涨幅	水泥	-2.02%	-5.80%	-3.78	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	-18.97%	-19.59%	-0.62	
PE	水泥	20.18	19.42	-3.77%	TTM，剔除负值，因进入中报密集期，TTM 指标出现波动，随中报公布完毕该异常得到消除
	沪深 300	12.76	12.63	-1.02%	
	房地产行业	17.36	17.60	1.38%	
PB	水泥	3.76	3.61	-3.99%	因 PB 指标跟踪上年年报数据，目前年报已完成，指标继续更新
	沪深 300	2.19	2.16	-1.37%	
	房地产行业	2.50	2.53	1.20%	

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

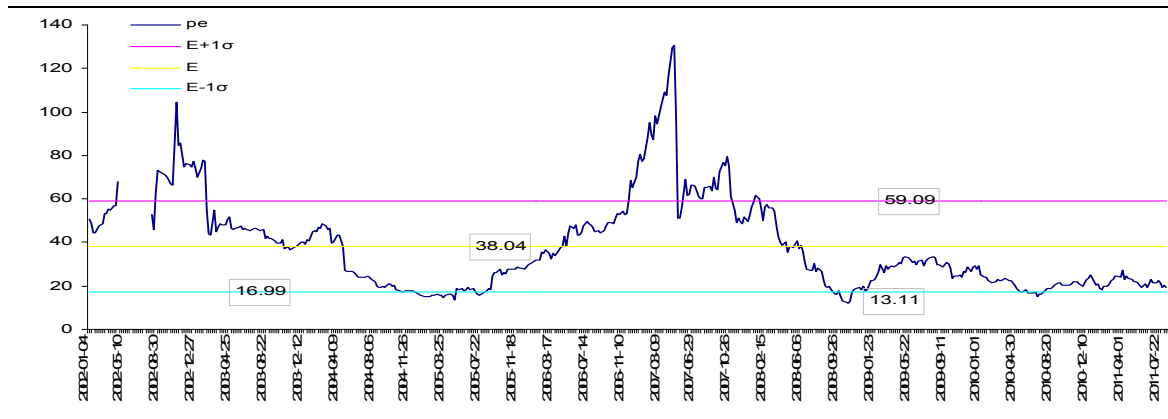
涨幅指标取 10 年 12 月 31 日作为基期，以体现 1 年内行业动态变化。



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）

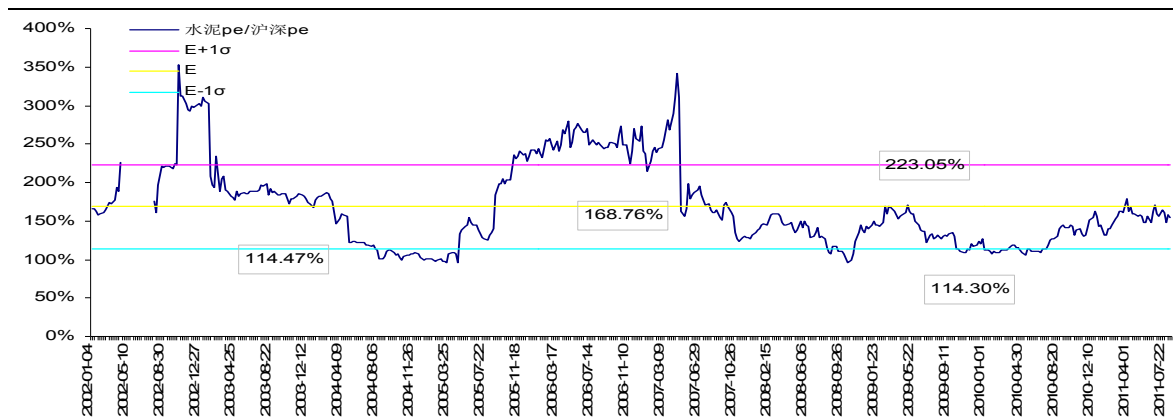
目前水泥行业市盈率位于历史下限附近水平，体现市场对水泥行业下游需求担心



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）

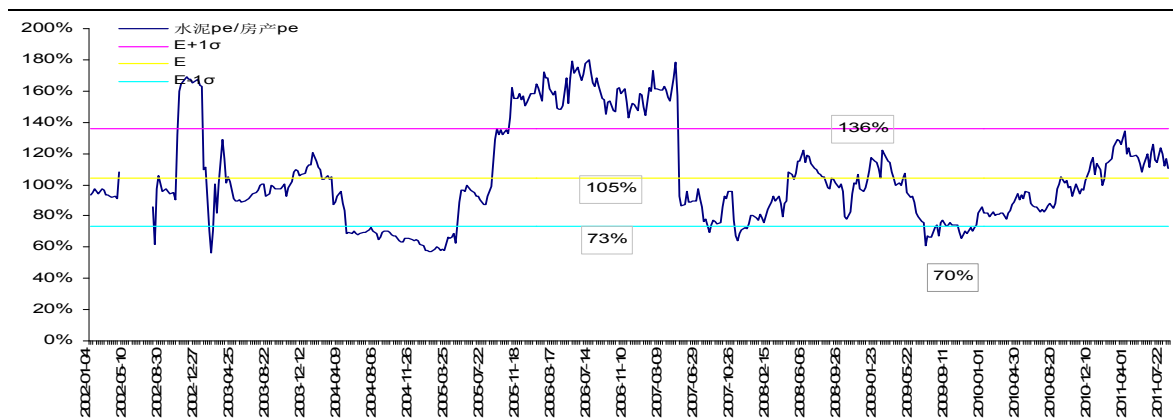
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平已回落到历史均值位置下方，近期同步大盘



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已回落到历史均值附近



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	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
600585	海螺水泥	4000	24.88	37.05	1.16	2.47	3.00	21.4	10.1	8.3	3.77	2.80	2.24	买入	买入
600801	华新水泥	479	27.59	29.17	0.71	1.65	2.27	38.9	16.8	12.1	4.43	3.55	2.91	买入	买入
000877	天山股份	336	30.45	45.00	1.30	3.34	4.92	23.4	9.1	6.2	3.28	2.49	1.92	买入	买入
600425	青松建化	479	18.79	25.00	0.64	1.51	2.28	29.5	12.4	8.2	3.72	3.36	2.87	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	21.20	23.40	1.15	1.56	1.81	18.4	13.6	11.7	3.18	2.67	2.29	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

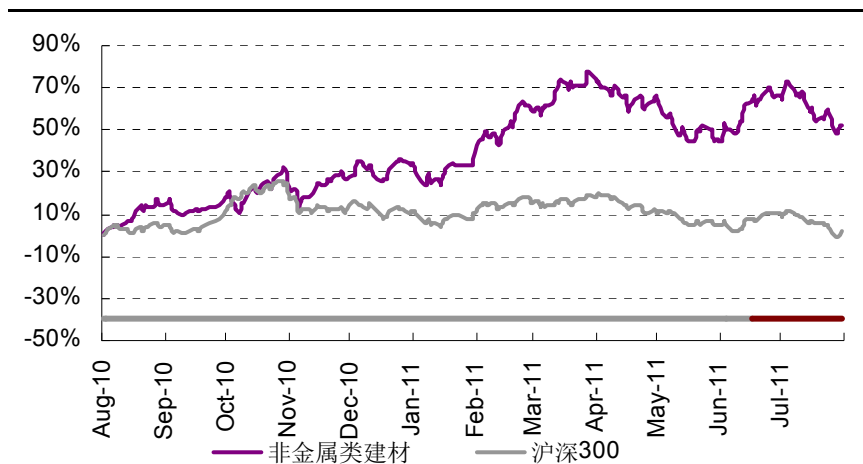
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。

投资建议历史表现图

非金属类建材



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-06-27	买入
2011-07-03	买入
2011-07-04	买入
2011-07-10	买入
2011-07-10	买入
2011-07-21	买入
2011-07-25	买入
2011-07-26	买入
2011-07-31	买入
2011-08-01	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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	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
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com