

机械行业

增速回落已成定局 细分行业仍有亮点 ——机械行业中报综述

行业研究动态

◆机械行业中报整体情况

2011年上半年,我们统计的A股机械行业上市公司实现营业收入共计4134亿元,实现归属上市公司股东的净利润共计369亿元,分别同比增长47.3%和70.8%。

从盈利能力来看,全行业2011年上半年的盈利能力有所增加,净利润的增长幅度高于收入的增长幅度。全行业上半年销售毛利率21.44%,较去年同期提升了0.87个百分点;销售净利率9.18%,较去年同期大幅提升了1.26个百分点。

从成本控制来看,全行业2011年上半年在人力和原材料成本上升的背景下,三项费用率同比仍有所下降,反映出上市公司较好的成本控制能力。其中全行业上半年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为3.44%、5.51%、0.49%,同比分别下降0.06、0.40、0.22个百分点。

◆子行业分析

分行业看,上半年收入和净利增速最快的子行业是船舶海工,主要原因在于板块中权重最大的中国重工的资产注入,以及中集集团集装箱业务量价齐升。上半年收入利润增速第二为铁路设备板块,主要受益于南北车上半年集中交付了较多动车组等铁路车辆大单。建筑和工程机械板块二季度表现波动较大,主要由于行业内企业一季度大举促销,提前透支了部分需求,同时二季度宏观紧缩效果开始显现。

◆投资建议

我们认为在弱市之中,具有明确利好预期的**军工板块**和**智能装备板块**能够跑赢整体行业指数。军工板块方面,我们看好受益国家战略新兴产业十二五规划扶持的**飞机制造业**,以及具有明确资产注入预期的**中国卫星**、**中国重工**。**智能装备替代人工**的投资主题中,我们重点推荐**机器人**、**沈阳机床**、**林州重机**和**新研股份**。具体观点详见正文及我们之前相关公司与行业报告。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000157	中联重科	9.83	0.61	1.02	1.29	16.2	9.7	7.6	买入
000410	沈阳机床	11.28	0.26	0.50	0.70	43.4	22.7	16.1	买入
002520	日发数码	34.20	0.51	1.10	1.39	66.4	31.2	24.6	增持
002535	林州重机	15.91	0.25	0.50	0.85	63.1	31.6	18.7	买入
300024	机器人	24.93	0.36	0.65	0.92	68.8	38.2	27.1	买入
300159	新研股份	33.00	0.57	0.88	1.30	57.6	37.7	25.3	买入
300173	松德股份	13.61	0.45	0.52	0.99	30.1	26.3	13.8	买入
300257	开山股份	68.50	1.42	2.32	3.65	48.1	29.5	18.8	买入
600031	三一重工	14.86	0.74	1.30	1.70	20.1	11.4	8.7	买入
600835	上海机电	11.43	0.65	0.88	1.18	17.6	13.0	9.7	买入
601766	中国南车	4.51	0.21	0.34	0.45	21.1	13.4	10.1	增持
601989	中国重工	11.50	0.17	0.60	0.75	65.9	19.3	15.3	买入

买入(维持)

分析师

陆洲

(执业证书编号:S0930511010007)

021-22169322

luzhou@ebsecn.com

联系人

熊伟

021-22169156

xiongwei@ebsecn.com

陈佳宁

021-22169162

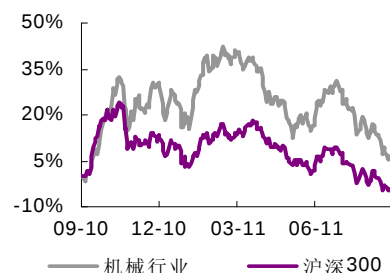
chenjianing@ebsecn.com

张齐嘉

021-22169325

zhangqj@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

坚定推荐军工与智能装备投资主题

..... 2011-09-11

机械行业上市公司中报综述

2011年上半年，我们统计的A股机械行业上市公司实现营业收入共计4134亿元，实现归属上市公司股东的净利润共计369亿元，分别同比增长47.3%和70.8%。

从盈利能力来看，全行业2011年上半年的盈利能力有所增加，净利润的增长幅度高于收入的增长幅度。全行业上半年销售毛利率21.44%，较去年同期提升了0.87个百分点；销售净利率9.18%，较去年同期大幅提升了1.26个百分点。

从成本控制来看，全行业2011年上半年在人力和原材料成本上升的背景下，三项费用率同比仍有所下降，反映出上市公司较好的成本控制能力。其中全行业销售费用123.6亿元，销售费用率3.44%，较去年同期下降0.06个百分点；管理费用198.02亿元，管理费用率5.51%，较去年同期下降0.40个百分点；财务费用17.55亿元，财务费用率0.49%，较去年同期下降0.22个百分点。

图表1：机械各子行业2011H财务数据概览（单位：亿元）

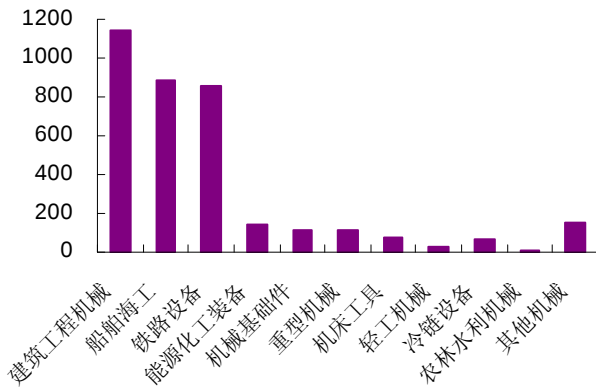
子行业	营业收入	营业成本	销售费用	管理费用	财务费用	股东净利	销售毛利率	销售净利率
建筑工程机械	1142.88	834.47	60.77	43.81	4.46	157.60	26.98%	13.79%
船舶海工	883.26	729.64	15.92	41.74	-1.76	72.16	17.39%	8.17%
铁路设备	856.25	723.06	18.69	55.90	8.10	38.83	15.55%	4.53%
能源化工装备	142.60	101.90	4.91	9.91	0.29	14.83	28.54%	10.40%
机械基础件	116.00	86.46	4.79	8.56	1.12	12.06	25.47%	10.39%
重型机械	115.32	93.56	2.61	9.60	2.73	4.62	18.87%	4.00%
机床工具	78.49	60.83	4.57	6.47	1.73	3.49	22.50%	4.45%
轻工机械	29.72	20.07	1.89	2.06	-0.09	3.21	32.48%	10.81%
冷链设备	68.84	53.46	2.68	5.10	0.57	6.35	22.34%	9.22%
农林水利机械	11.04	8.77	0.44	0.83	-0.03	0.99	20.55%	8.97%
其他机械	152.51	113.67	6.34	14.04	0.42	15.94	25.47%	10.45%
合计	3596.91	2825.90	123.60	198.02	17.55	330.07	21.44%	9.18%

资料来源：Wind，光大证券研究所

各子行业收入利润分析

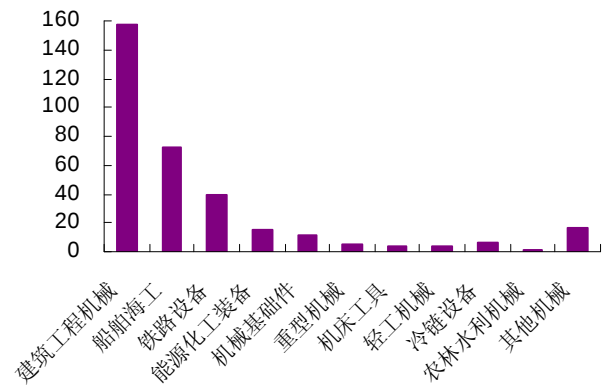
分子行业从静态角度来看，2011年上半年A股机械板块中规模明显较大的仍然是工程机械、船舶海工和铁路设备三个板块，营业收入均在800亿元以上，占全行业收入比例达到约80%，并贡献了机械板块81.4%的净利润。值得注意的是三大板块虽然收入差距不大，但盈利能力差距明显。

图表 2：各子行业 2011H 收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

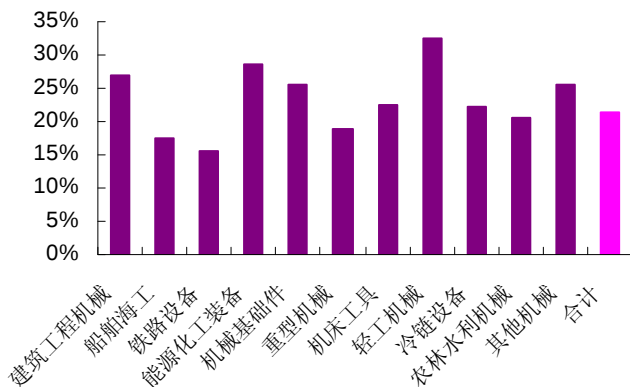
图表 3：各子行业 2011H 净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

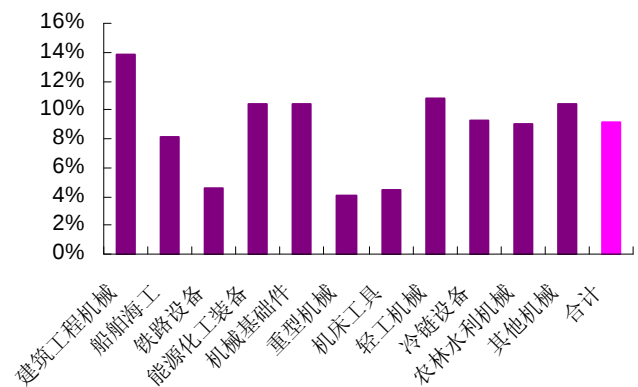
从盈利能力来看，工程机械行业销售净利率达到13.79%，显著高于其他行业；能源化工装备、机械基础件、轻工机械等子行业的净利率也超过10%；铁路装备、重型机械、机床工具等子行业净利率相对较低，不到5%。

图表 4：各子行业 2011H 销售毛利率情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 5：各子行业 2011H 销售净利率情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

从收入增速来看，机械板块一季度和二季度同比增速分别为64.0%和35.0%，上半年同比增速47.3%。同比增速出现一定回落，是由于去年二季度基数较高，与国家宏观调控收紧也有一定关联。

从净利增速来看，机械板块一季度和二季度同比增速分别为98.9%和53.2%，上半年同比增速70.8%。净利润增速变化方向与收入变化方向一致，而增速较收入增速高，体现出行业上市公司整体盈利能力的增强。

图6：机械各子行业2011H收入与净利润增速概览

子行业	收入增速			净利增速		
	11Q1 同比	11Q2 同比	11H 同比	11Q1 同比	11Q2 同比	11H 同比
建筑工程机械	75.41%	30.26%	48.57%	125.65%	44.94%	73.76%
船舶海工	82.98%	59.05%	69.19%	135.84%	180.21%	158.21%
铁路设备	77.28%	33.65%	51.97%	139.60%	83.44%	104.00%
能源化工装备	28.19%	23.79%	25.92%	43.67%	8.29%	22.44%
机械基础件	37.89%	20.52%	28.12%	30.86%	9.94%	18.80%
重型机械	-6.45%	2.78%	-1.47%	-45.47%	-46.08%	-45.86%
机床工具	22.85%	18.61%	20.45%	18.18%	-30.20%	-16.66%
轻工机械	43.35%	22.06%	40.14%	63.73%	31.49%	45.22%
冷链设备	42.75%	41.68%	42.13%	41.37%	32.62%	35.86%
农林水利机械	40.02%	10.41%	21.87%	24.58%	9.05%	14.16%
其他机械	18.04%	29.24%	24.21%	16.33%	30.33%	24.42%
合计	64.03%	35.02%	47.28%	98.87%	53.21%	70.83%

资料来源：Wind，光大证券研究所

分行业看，上半年收入和净利增速最快的子行业是船舶海工。主要原因在于板块中权重最大的中国重工的资产注入（注入后收入增长228%，净利增长314%，将基数调整后则分别增长16%和26%），以及中集集团集装箱业务量价齐升（收入增长53%，净利增长94%）。我们看好中国重工未来的资产注入和业绩成长，详见我们之前发布的中国重工系列报告。

上半年收入利润增速第二为铁路设备板块，主要受益于南北车上半年集中交付了较多动车组等铁路车辆大单。一季度收入环比负增长符合行业季节性，净利增速持续超越收入增速主要是因为南北车交货中产品结构变化，动车组占比提高，毛利率得到持续改善。由于动车事故，铁路降速等事件的影响，加之铁道部今年的动车组招标仍未启动，铁路设备行业下半年表现较差。我们认为南车产品质量过硬，在手订单仍然较多，加之铁路规划没有大调整，公司业绩表现不会出现大幅下降。具体观点详见我们之前发布的铁路设备行业及中国南车系列报告。

建筑和工程机械板块一二季度表现波动较大，主要由于行业内企业一季度大举促销，提前透支了部分需求，同时二季度宏观紧缩效果开始显现。行业收入和净利增速在一季度创出高位后，二季度数据无论同比和环比增速均呈现显著回落。我们认为随着下半年工程机械行业景气度下降，行业公司表现将会分化，两种公司将会在竞争中胜出。一是产品符合市场需求方向，受益水利和保障房建设的公司，主要产品类型为混凝土机械、塔式起重机以及土方机械；二是规模优势明显，在紧缩政策下能够顺利融资，降低应收账款风险的公司。因此我们较为看好中联重科和三一重工的成长，详见我们之前对两家公司的系列报告。

重型机械行业受下游冶金行业产能过剩和节能减排影响，上半年收入小幅回落，同时成本上升和激烈的行业内竞争导致毛利率大幅下降了3个点，净利大幅下滑46%。

轻工机械行业受下游包装印刷行业和纺织服装行业高景气影响，上半年收入大幅增长40%，利润增长45%。我们看好行业内松德股份、中捷股份等公司的成长，详见我们之前的报告。

机床行业由于沈机和昆机两家大型机床企业利润下降，整体出现负增长。但今年机床行业景气度较高，沈机净利虽然同比下降，但扣非后净利实现扭亏为盈，毛利率大幅提升。我们认为沈阳机床的业绩拐点就在今年，公司在成为行业收入第一后将向利润第一的目标迈进。此外日发、亚威等中小机床公司增长也非常强劲。详见我们机床行业的报告。

机械基础件、冷链、农林水利机械和其他机械行业整体收入和净利增长显得较为平稳，一二季度之间的环比差异主要是由季节因素造成。但其中不乏超越行业增长的好公司。

我们认为，如果国家维持宏观调控力度，预计下半年整个机械板块的收入和净利增速将小幅放缓，但仍保持较好增长。

各子行业成本控制、盈利能力变化分析

三项费用方面，机械行业上半年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为3.44%、5.51%、0.49%，同比分别下降0.06、0.40、0.22个百分点，体现出行业上市公司在人力成本上升的压力下，对成本控制能力的增强。

图表7：机械各子行业2011H三项费用率概览

子行业	销售费用率			管理费用率			财务费用率		
	10H	11H	同比变化	10H	11H	同比变化	10H	11H	同比变化
建筑工程机械	5.46%	5.32%	-0.15%	4.36%	3.83%	-0.53%	0.61%	0.39%	-0.22%
船舶海工	1.79%	1.80%	0.01%	5.03%	4.73%	-0.30%	0.18%	-0.20%	-0.38%
铁路设备	2.03%	2.18%	0.15%	7.10%	6.53%	-0.57%	0.56%	0.95%	0.39%
能源化工装备	3.30%	3.44%	0.14%	6.62%	6.95%	0.33%	0.67%	0.20%	-0.46%
机械基础件	4.06%	4.13%	0.08%	7.17%	7.38%	0.21%	1.47%	0.96%	-0.50%
重型机械	1.89%	2.27%	0.38%	7.46%	8.32%	0.87%	2.80%	2.37%	-0.43%
机床工具	6.21%	5.82%	-0.40%	7.80%	8.24%	0.44%	2.29%	2.21%	-0.08%
轻工机械	6.60%	6.35%	-0.25%	7.19%	6.93%	-0.26%	0.76%	-0.30%	-1.05%
冷链设备	4.07%	3.89%	-0.18%	7.25%	7.41%	0.17%	0.62%	0.83%	0.21%
农林水利机械	3.66%	3.96%	0.30%	6.55%	7.55%	1.00%	0.76%	-0.29%	-1.05%
其他机械	4.16%	4.15%	-0.00%	8.98%	9.20%	0.22%	0.94%	0.27%	-0.66%
总合计	3.49%	3.44%	-0.06%	5.91%	5.51%	-0.40%	0.71%	0.49%	-0.22%

资料来源：Wind，光大证券研究所

盈利能力方面，上半年制造业公司普遍受到原材料和人工成本上升影响，但机械板块前三大行业建筑工程机械、船舶海工、铁路设备均实现了毛利率、净利率双升，带动整个机械板块毛利率提升0.87个百分点、净利率上升1.26个百分点。我们认为整个机械行业处在产业升级的大潮中，符合产业发展方向的公司有能力继续提升盈利能力。

随着大宗商品等原材料价格在二季度企稳，以及行业技术改造、规模效应的加强，预计机械行业的盈利能力下半年仍将小幅上升。

图8：机械各子行业2011H盈利能力变化概览

子行业	毛利率变化			净利率变化		
	11Q1 同比	11Q2 同比	11H 同比	11Q1 同比	11Q2 同比	11H 同比
建筑工程机械	1.92%	1.40%	1.50%	2.97%	1.44%	2.00%
船舶海工	3.40%	2.59%	2.90%	1.81%	3.57%	2.82%
铁路设备	-0.58%	2.28%	0.92%	1.04%	1.37%	1.16%
能源化工装备	2.22%	-0.25%	0.93%	1.07%	-1.48%	-0.30%
机械基础件	-0.97%	-1.47%	-1.24%	-0.55%	-1.01%	-0.82%
重型机械	-3.21%	-2.76%	-3.00%	-2.45%	-4.04%	-3.28%
机床工具	-0.65%	0.88%	0.21%	-0.16%	-3.37%	-1.98%
轻工机械	1.47%	-1.56%	3.99%	1.35%	0.87%	0.38%
冷链设备	-1.44%	-1.57%	-1.52%	-0.08%	-0.67%	-0.43%
农林水利机械	-2.08%	-1.22%	-1.70%	-0.90%	-0.13%	-0.61%
其他机械	0.17%	-2.46%	-1.29%	-0.14%	0.09%	0.02%
总合计	0.78%	0.99%	0.87%	1.54%	1.13%	1.26%

资料来源：Wind，光大证券研究所

下半年重点关注的机械子板块分析

机械行业与宏观经济直接相关，投资对行业增长的拉动作用较大。在下半世界经济阴云密布，国内投资增速下降的背景下，行业大多数子行业难有特别亮眼的表现。但我们认为行业内仍有许多公司的细分产品增长显著超越行业均值，发展空间广阔，存在被市场低估的情况。

我们认为在近期弱市之中，具有明确利好预期的**军工板块**和**智能装备板块**能够跑赢整体行业指数。

1、**军工板块**方面，我们看好受益国家战略新兴产业十二五规划扶持的**飞机制造业**，以及具有明确资产注入预期的**中国卫星**、**中国重工**。

进入到征求意见阶段的《国家战略性新兴产业发展“十二五”规划》，明确将飞机产业纳入到国家战略性新兴产业定位和国民经济战略地位，提法在高度上明显提升。由工信部牵头制订的《民用飞机行业发展条例》有望明确，国家将设立民用飞机产业发展基金，且加大对民用飞机产业国有基础设施及大型设备的投入等实质性支持内容。飞机制造领域我们重点推荐西飞国际、航空动力、哈飞股份、中航精机和贵航股份，分别代表了飞机整机、关键零部件、直升机、机载配套和通用航空低空开放五个领域。

我们看好中国卫星的逻辑在于，航天事业发展到现在，对人类的影响已经达到无处不在的程度，GPS、天气、通讯、海洋监控随时影响我们的生活。在军事上，未来战争的焦点将以卫星为核心在太空打响，这已经成为现实。我们认为，本次实践卫星发射失利，不是中国发展的瓶颈，更可能是中国下一轮发展的开始。中国卫星发射将要完成从“成功率”到“发射能力”的转变。高强度发射是大势所趋，为了在成功率和高强度发射之间达成某种平衡，我们预测，未来的发射方向有可能也有必要是一箭多星、标准化卫星、战略导弹发射卫星等。

从中国卫星自身看，公司大股东航天五院注入资产已迫在眉睫。五院尚有

80%的资产没有进入上市公司，尤其是大卫星和卫星应用类业务，盈利能力远超小卫星。我们预测，中国卫星有望在下半年启动资产注入。

我们看好中国重工的逻辑在于，面对公司非船装备快速推进的现实，我们认为到十二五末，中国重工的业务结构将改变为：非船超过50%，军品7%，海工12%-15%，民船占31%。随着后续年度重点军工和非船资产的持续注入，中国重工将长期保持A股装备制造上市公司龙头地位。我们认为到今年年底，如果本次增发顺利完成，公司市值向2000亿目标迈进并不是难事。

我们预测，从现在开始5-10年时间中，中国将至少建造3个航母战斗群。保守估计我国建设一支完整的航母编队投资约需100亿美元。中国重工是航母第一股。公司承担着我国水面舰艇、舰船武备、水中兵器、信息电子等方面的研究、设计、制造、试验、保障任务。未来中国继续建造航母时，除长兴岛总装外，大船重工可能是其唯一建造基地，包括武备、配套、雷达等航母编队70%以上的价值量也主要在中国重工体现。我们预测，从现在开始连续10年，航母战斗群订单有望为中国重工每年贡献100亿元的收入。

2、智能装备替代人工的投资主题中，我们重点推荐机器人、沈阳机床、林州重机和新研股份。

以工业机器人和高档数控机床为代表的高端装备制造受益于产业结构升级和人力替代。我们重点推荐行业空间巨大、订单高速增长的机器人，以及盈利能力向上拐点到来的沈阳机床。

在劳动密集的采矿和农业领域，煤机和农机的大规模应用也是必然趋势。我们重点推荐业务和客户显著扩张的林州重机，以及产品技术领先，市场处于高速增长期的新研股份。

机器人是高估值、高成长性公司的典型代表。公司优势主要是定位独特、行业壁垒较高、下游需求刚刚起步、新产品新技术储备较多，每类产品都将是一块前景光明的产业。公司上半年接单7.5亿，我们认为今年保守估计订单在12亿以上，有望达到15亿。我们预计确认收入10亿左右，对应其今年业绩增幅在80%左右，锁定业绩高增长。

沈阳机床中报利润1.04亿元，同比2010年同期的0.53亿元接近翻番。我们认为企业盈利的拐点已经到来。公司计划年销售额达到108亿。集团层划预计全年完成180亿元，上半年已经完成93亿。今年年内有望实现世界机床行业排名第一。

林州重机今年的液压支架将新增1.4万吨产量，刮板输送机销售收入翻一番达2亿元。同时，公司的新产品掘进机在拿到安监总局的安标后实现销售。公司的采煤机今年预计销售10台以上。我们认为林州重机最核心的竞争力就是其灵活的体制和积极的发展战略，以及董事长的宏大抱负与魄力。借助煤机行业的景气周期，我们认为林州今年必将展翅翱翔，长期看好。

新研股份中报同比增长45%。公司的业绩集中在三季度，我们预计今年玉米收获机销售将达到1300台以上，实现翻番。公司明年基地一期工程达产，按计划明年销售收入最低不低于5.5亿，所有产品生产台数不低于3000台，维持高速增长。

对相关公司的具体观点，详见我们之前的系列报告。

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
000157	中联重科	6274	9.83	18.00	0.61	1.02	1.29	16.2	9.7	7.6	2.76	2.14	1.76	买入	买入
000410	沈阳机床	537	11.28	17.50	0.26	0.50	0.70	43.4	22.7	16.1	4.21	3.55	2.98	买入	买入
002520	日发数码	24	34.20	35.00	0.51	1.10	1.39	66.4	31.2	24.6	4.55	4.50	3.95	增持	增持
002535	林州重机	102	15.91	22.50	0.25	0.50	0.85	63.1	31.6	18.7	14.53	3.40	2.96	买入	买入
300024	机器人	204	24.93	36.80	0.36	0.65	0.92	68.8	38.2	27.1	7.13	6.08	5.17	买入	买入
300159	新研股份	23	33.00	45.00	0.57	0.88	1.30	57.6	37.7	25.3	3.61	3.34	3.02	买入	买入
300173	松德股份	22	13.61	18.00	0.45	0.52	0.99	30.1	26.3	13.8	6.25	1.96	1.75	买入	买入
300257	开山股份	29	68.50	80.00	1.42	2.32	3.65	48.1	29.5	18.8	24.73	3.39	2.96	买入	买入
600031	三一重工	7031	14.86	26.00	0.74	1.30	1.70	20.1	11.4	8.7	9.94	5.39	3.62	买入	买入
600835	上海机电	807	11.43	17.60	0.65	0.88	1.18	17.6	13.0	9.7	2.13	1.89	1.62	买入	买入
601766	中国南车	9516	4.51	5.50	0.21	0.34	0.45	21.1	13.4	10.1	2.77	2.35	2.01	增持	增持
601989	中国重工	2125	11.50	18.00	0.17	0.60	0.75	65.9	19.3	15.3	4.62	2.33	2.09	买入	买入

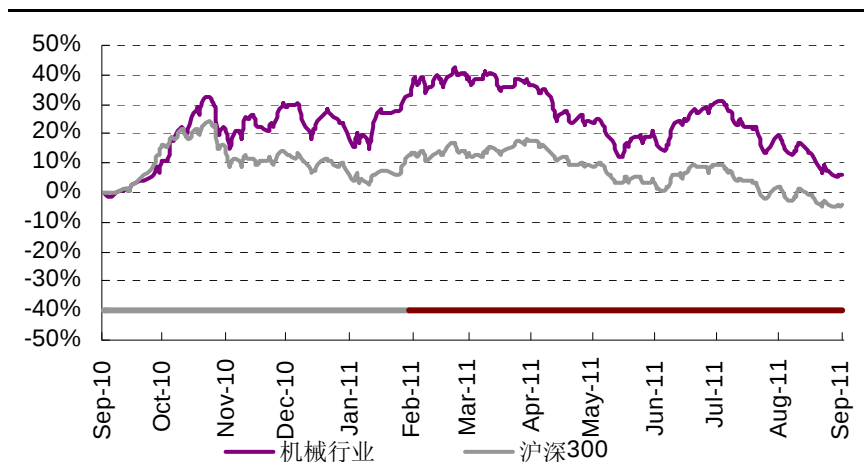
资料来源：光大证券研究所

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。

投资建议历史表现图

机械行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-02-13	买入
2011-02-14	买入
2011-02-16	买入
2011-02-17	买入
2011-03-18	买入
2011-07-10	买入
2011-07-13	买入
2011-07-17	买入
2011-07-25	买入
2011-08-01	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

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