

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel: 010-59355924

Email: fucx@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

机械行业 2011 年 4 季度投资策略

下行趋势由点到面

投资要点

● **3 季度行业增速缓慢回落。**6-8 月数据显示，机械行业增速呈缓慢回落态势，重点企业新订单增速下滑明显。随着通胀水平到达峰值，下一阶段经济政策的重点在于确保通胀水平回到安全区域，未来经济政策将趋于中性，机械行业景气状况将随整体经济下行，预计全年行业增速将在 20%—25%之间，考虑到利润率下滑，全年利润增速预计在 15%—20%之间。

● **地产金九爽约拖累工程机械。**据机械工业联合会数据，2011 年前 8 月，国内工程机械行业销售产值为 3904 亿元，同比增长 37.39%，增速呈下行趋势。9 月楼市金九爽约，一线城市库存持续增加，各地保障房开工率已达到 90%左右的水平，受此拖累，预计 4 季度工程机械需求增速仍将出现负增长，全年工程机械销售产值增长预计在 25%—30%之间。

● **清洁能源投资保持快速增长。**电力设备结构调整仍在进行，整体趋势由以往的输变电投资和传统能源投资为主转向水电、核电等清洁能源投资和智能电网、节能减排为主。其中水电建设投资持续增长，核电进入日本核危机后的审慎发展阶段，风电产能过剩压力消化仍需时日，特高压交流建设在争议声中一再推迟，节能减排长期看好、短期新订单预计将受累经济下行。

● **铁路投资预期不明。**据铁道部网站数据，2011 年前 8 月，国内铁路完成固定资产投资 3577.23 亿元，同比增长-11.5%，完成基建投资 3164.69 亿元，同比增长-11.1%。7.23 动车事故后，国务院明确表示将暂停铁路新项目的审批，目前 7.23 事故的最终调查结果尚未公布，铁路系统改革也不明朗，可以说整个铁路系统仍处于一系列事故后的整顿阶段，未来铁路投资下降的预期是明确的，但下降多少，什么时候开始新的项目审批并不明确。

● **光伏需求季节性回暖不敌产能过剩。**进入 6 月后，主要光伏需求德国安装量明显上升，据 SEMI 网站信息，6-8 月德国市场新增光伏装机容量在 2GW 左右，预计 9 月新增装机容量 1GW 左右。但受整个行业产能过剩的影响，多晶硅价格在 6-7 月间短暂反弹后再次陷入跌势，其他如组件、硅片、电池片价格 3 季度也出现了持续下滑，行业仍陷低迷之中，预计短期内光伏行业还难以解决产能过剩的问题。

● **行业评级与风险。**我们维持行业长期看好的投资评级，同时我们也注意到，根据以往经济周期的经验，在经济下行周期中，机械设备板块不具备获得超额收益的外部条件。

机械设备

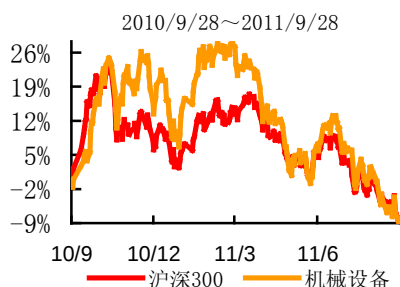
投资评级

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

机械设备行业指数	4012.10
沪深 300 指数	2637.88
上证指数	2415.05
深证成指	10448.66
中小板指数	5951.49

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《机械行业 2011 年中期策略：看好新兴行业未来发展》，2011 年 6 月 30 日；

《机械行业 2011 年度投资策略：增长与估值的匹配》，2010 年 11 月 30 日；

行业研究小组

正文目录

摘要	3
一、4 季度机械行业增速可能明显回落	4
1、经济增速可能惯性回落	4
2、重点企业订单增速下滑明显	4
二、地产金九爽约拖累工程机械	5
三、机床工具需求增速缓慢回落	5
四、重矿机械复苏进程面临压力	6
五、清洁能源投资保持快速增长	7
1、电工电器 3 季度增速出现缓慢回落	7
2、水电、核电等清洁能源投资增长较快	7
3、风电产业环境好转尚待时日	8
4、水电建设稳步提升	8
5、核电进入后危机时期	9
6、特高压交流建设一再推迟	9
7、节能减排新订单也将受到工业生产的不利影响	9
六、铁路投资预期不明	9
七、光伏需求季节性回暖不敌产能过剩	10
八、重点公司投资评级	10

图表目录

图 1: 2008-2011 年国内工业增加值单月增速 (%)	4
图 2: 2008-2011 年国内固定资产投资累计增速 (%)	4
图 3: 机械行业累计产值、出口增速 (%)	5
图 4: 机械行业单月产值、出口增速 (%)	5
图 5: 工程机械累计产值、出口增速 (%)	5
图 6: 工程机械单月产值、出口增速 (%)	5
图 7: 机床行业累计产值、出口增速 (%)	6
图 8: 机床行业单月产值、出口增速 (%)	6
图 9: 重矿机械累计产值、出口增速 (%)	6
图 10: 重矿机械单月产值、出口增速 (%)	6
图 11: 电工电器累计产值、出口增速 (%)	7
图 12: 电工电器单月产值、出口增速 (%)	7
图 13: 2011 年前 8 月国内电源建设投资及增速	8
图 14: 2011 年前 8 月主要电源新增装机容量 (万千瓦)	8
图 15: 2005—2010 年国内风电新增装机容量(万千瓦)	8
图 16: 2005—2010 年国内水电新增装机容量(万千瓦)	8
图 17: 多晶硅现货价格 (美元/公斤)	10
图 18: 光伏组件价格 (美元/瓦)	10
附录: 估值评级表	12

摘要

9月楼市金九爽约，一线城市库存持续增加，各地保障房开工率已达到90%左右的水平，受此拖累，预计4季度工程机械需求增速仍将出现负增长。电力设备结构调整仍在进行，整体趋势由以往的输变电投资和传统能源投资为主转向水电、核电等清洁能源投资和智能电网、节能减排为主。其中水电建设投资持续增长，核电进入日本核危机后的审慎发展阶段，风电产能过剩压力消化仍需时日，特高压交流建设在争议声中一再推迟，节能减排长期看好、短期新订单预计将受累经济下行。铁道部的投资已经持续负增长，7.23动车事故后，国务院明确表示将暂停铁路新项目的审批，目前7.23事故的最终调查结果尚未公布，铁路系统改革也不明朗，可以说整个铁路系统仍处于一系列事故后的整顿阶段，未来铁路投资下降的预期是明确的，但下降多少，什么时候开始新的项目审批并不明确。进入6月后，主要光伏需求德国安装量明显上升，据SEMI网站信息，6-8月德国市场新增光伏装机容量在2GW左右，预计9月新增装机容量1GW左右。但受整个行业产能过剩的影响，多晶硅价格在6-7月间短暂反弹后再次陷入跌势，其他如组件、硅片、电池片价格3季度也出现了持续下滑，行业仍陷低迷之中，预计短期内光伏行业还难以解决产能过剩的问题。

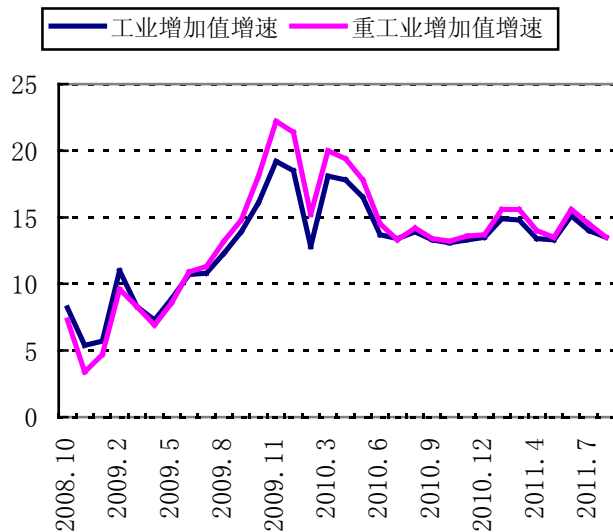
整体而言，6-8月数据显示，机械行业增速呈缓慢回落态势，重点企业新订单增速下滑明显，各子行业下行趋势出现了由点到面的扩散。随着国内通胀水平到达峰值，下一阶段经济政策的重点在于确保通胀水平回到安全区域，未来经济政策将趋于中性，机械行业景气状况将随整体经济下行，预计全年行业增速将在20%—25%之间，考虑到利润率下滑，全年利润增速预计在15%—20%之间。我们维持行业长期看好的投资评级，同时我们也注意到，根据以往经济周期的经验，在经济下行周期中，机械设备板块不具备获得超额收益的外部条件。

一、4 季度机械行业增速可能明显回落

1、经济增速可能惯性回落

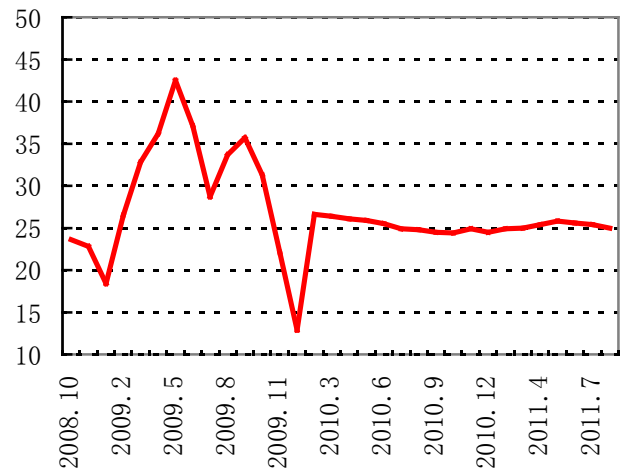
在持续的紧缩政策下，与机械工业整体运行密切相关的工业增加值增速和固定资产投资增速 6 月—8 月均出现了轻微的下滑趋势，详见图 1 和图 2。随着国内通胀水平见顶，下一阶段宏观经济政策的首要工作是确保通胀水平能够平稳地回落到安全地带，整体政策预计将趋于中性，主要经济指标在前期紧缩政策的累计效应下将趋于下行，与机械行业相关的主要宏观经济指标工业增加值增速可能回落到 13% 以下，投资增速可能回落到 25% 以下的水平。

图 1：2008-2011 年国内工业增加值单月增速 (%)



资料来源：民族证券、WIND 资讯

图 2：2008-2011 年国内固定资产投资累计增速 (%)



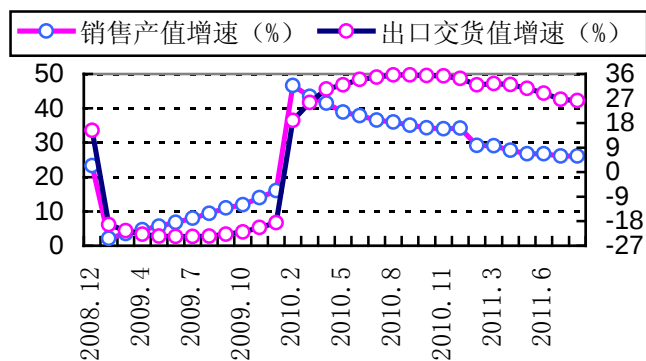
资料来源：民族证券、WIND 资讯

2、重点企业订单增速下滑明显

据机械工业联合会数据，2011 年前 8 月，全国机械工业累计销售产值为 10.4 万亿元，同比增长 26.16%；全国机械工业累计出口交货值为 1.1 万亿元，占同期销售产值的 10.6%，同比增长 26.22%。2011 年前 8 个月的数据显示，机械行业产值增速呈现缓慢回落态势，详见图 3 和图 4。

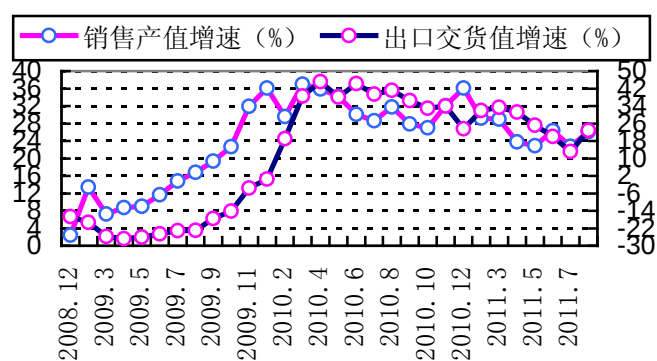
2011 年前 7 月机械工业实现收入 8.96 万亿元，同比增长 26.07%，机械工业企业利润总额 6187.78 亿元，同比增长 20.44%，增速分别较今年前 4 月回落 1.43 个百分点和 6.19 个百分点。前 7 月机械工业重点联系企业率计订货额同比增幅仅为 6.42%，较去年同期 30% 以上的增速相比，大幅回落，订货不足成隐忧。

图 3：机械行业累计产值、出口增速 (%)



资料来源：中国机械工业联合会

图 4：机械行业单月产值、出口增速 (%)



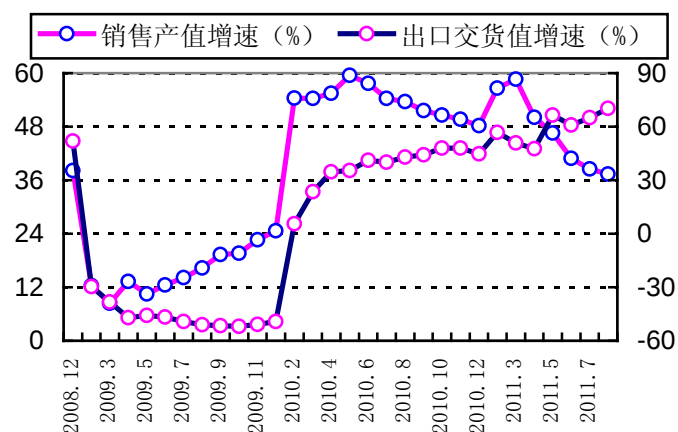
资料来源：中国机械工业联合会、民族证券

综合上述多种因素分析，我们预计机械行业 4 季度将随整体经济增速回落而继续回落，全年增速向 20%-25% 之间靠拢，利润增长向 15%—20% 之间靠拢。

二、地产金九爽约拖累工程机械

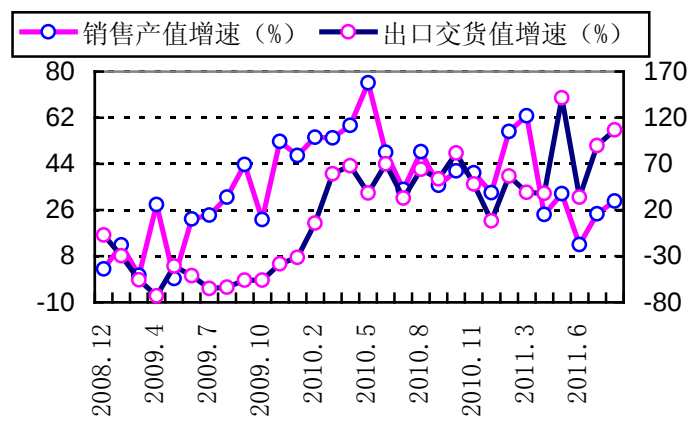
据机械工业联合会数据，2011 年前 8 月，国内工程机械行业销售产值为 3904 亿元，同比增长 37.39%；其中出口产值为 182.8 亿元，占 4.7%，同比增长 70.5%。从趋势上看，前 8 月工程机械出口持续恢复，内需增速明显下滑，详见图 5 和图 6。9 月各地楼市销售数据显示，金九明显爽约，一线城市库存持续增加，各地保障房开工率已达到 90% 左右的水平，受此拖累，预计 4 季度工程机械需求增速仍将出现负增长，全年工程机械销售产值增长预计在 25%—30% 之间。

图 5：工程机械累计产值、出口增速 (%)



资料来源：中国机械工业联合会

图 6：工程机械单月产值、出口增速 (%)



资料来源：中国机械工业联合会、民族证券

三、机床工具需求增速缓慢回落

据机械工业联合会数据，2011 年前 8 月，国内机床工具行业销售产值为 4503 亿元，同比

增长 35.8%；其中出口产值为 266 亿元，占 5.9%，同比增长 20.28%。从趋势上看，前 8 月机床工具行业内外需求均呈现缓慢回落之势，详见图 7 和图 8。前 8 月金切机床累计产量 58 万台，同比增长 21.09%，其中数控机床累计生产 17.56 万台，同比增长 38.94%，增速环比回落 3.52 个百分点，数控装置产量同比增长 32.07%，增速环比回落 10.85 个百分点。机床工具走势与机械行业基本同步，预计 4 季度机床工具的增速仍将有所回落，全年销售产值增速预计在 25%左右。

图 7：机床行业累计产值、出口增速 (%)

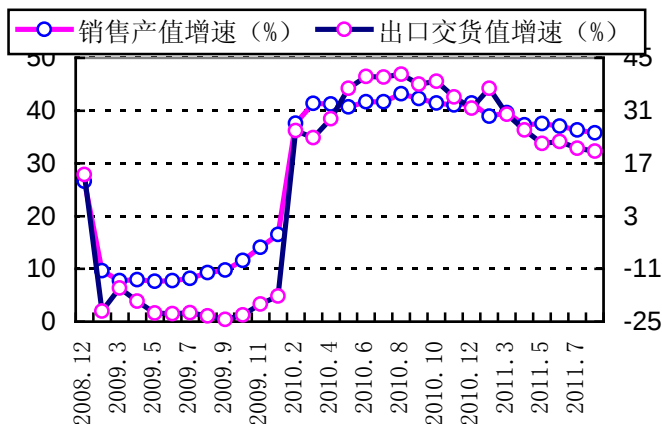
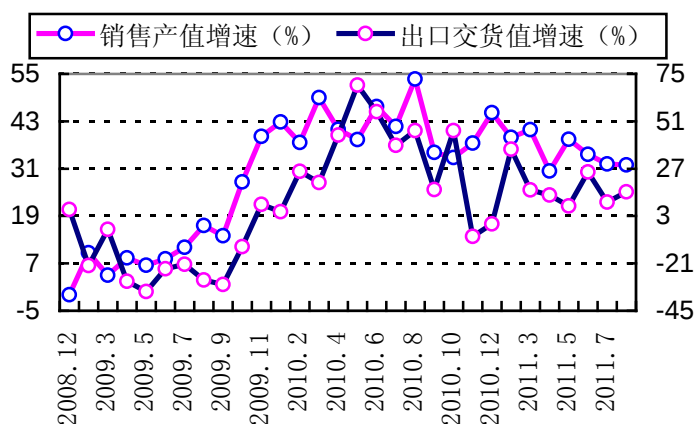


图 8：机床行业单月产值、出口增速 (%)



资料来源：中国机械工业联合会

资料来源：中国机械工业联合会、民族证券

四、重矿机械复苏进程面临压力

据机械工业联合会数据，2011 年前 8 月，国内重矿机械行业销售产值为 5315 亿元，同比增长 27.88%，其中出口产值为 378 亿元，占 7.1%，同比增长 11.92%，详见图 9 和图 10。从趋势上看，重矿机械的内外需求增速 3 季度进入稳定增长阶段。考虑到重矿机械周期的滞后性以及机械行业重点企业订单增速的幅回落，预计 4 季度重矿机械行业同比增速可能出现缓慢回落的情形。

图 9：重矿机械累计产值、出口增速 (%)

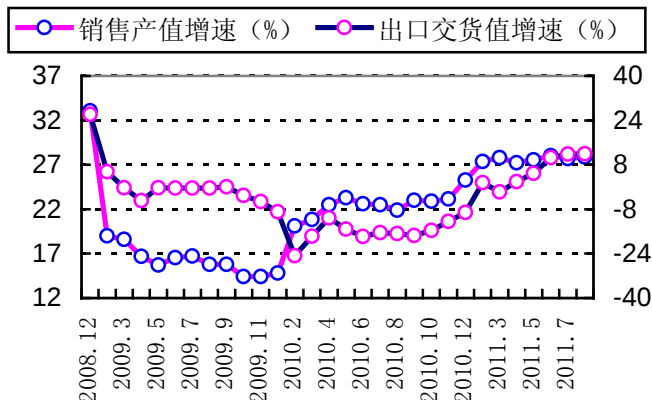
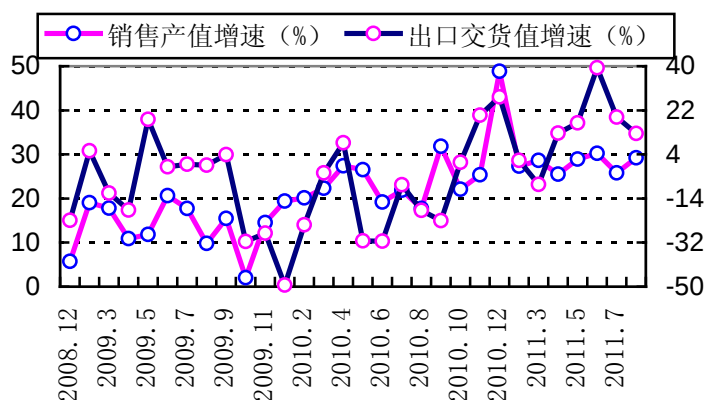


图 10：重矿机械单月产值、出口增速 (%)



资料来源：中国机械工业联合会

资料来源：中国机械工业联合会、民族证券

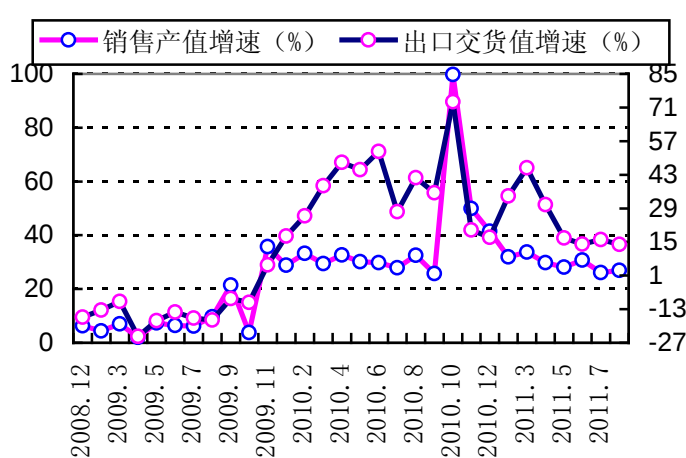
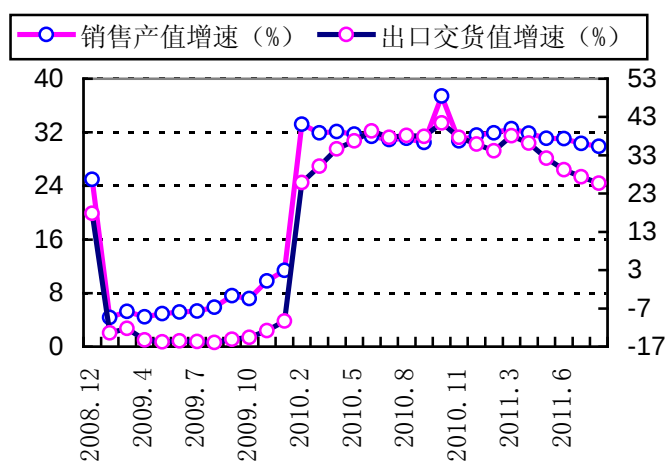
五、清洁能源投资保持快速增长

1、电工电器 3 季度增速出现缓慢回落

据机械工业联合会数据，2011 年前 8 月，国内电工电器行业销售产值为 2.71 万亿元，同比增长 29.92%，其中出口产值为 3894 亿元，占 14.4%，同比增长 25.68%，详见图 11 和图 12。从趋势上看，电工电气 3 季度增速也现出了缓慢回落。

图 11：电工电器累计产值、出口增速 (%)

图 12：电工电器单月产值、出口增速 (%)



资料来源：中国机械工业联合会

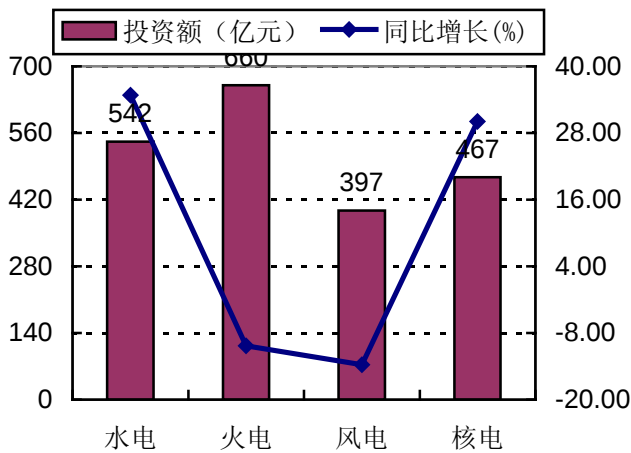
资料来源：中国机械工业联合会、民族证券

2、水电、核电等清洁能源投资增长较快

据中电联数据，2011 年前 8 月，国内电源建设完成投资 2098 亿元，同比增长 6.71%，电网建设完成投资 1841 亿元，同比增长 8.74%。根据电力工业发布的十二五规划，预计十二五期间国内电力工业将完成总投资 5.33 万亿元，较十一五期间增长 68%，其中电源建设完成投资 2.75 万亿元，电网建设完成投资 2.55 万亿元，相当于年均完成电源建设 5500 亿元，电网建设 5100 亿元。可以说经历了前期的快速发展后，未来国内电力建设将进入平稳发展期。

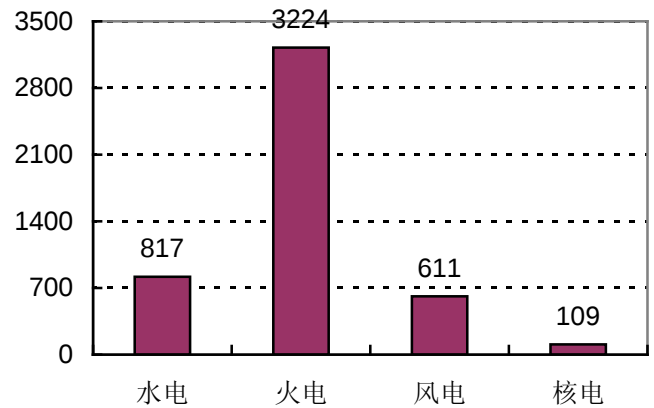
从电源投资结构来看，2011 年前 8 月，国内水电、火电、风电和核电投资分别完成 66042 亿元、660 亿元、397 亿元和 467 亿元，同比分别增长 34.83%、-10.33%、-13.7%和 30.08%，详见图 13。前 8 月国内新增电力装机容量为 4784 万千瓦，同比增长 1.51%，其中水电、火电、风电、核电新增装机容量分别为 817 万千瓦、3224 万千瓦、611 万千瓦和 109 万千瓦，详见图 14。由此可见，随着国内工业生产增速的回落，对电力需求的增速也出现了回落，电源投资只是略有增长，水电和核电等低碳能源投资增长较快。

图 13：2011 年前 8 月国内电源建设投资及增速



资料来源：民族证券、中电联网站

图 14：2011 年前 8 月主要电源新增装机容量（万千瓦）

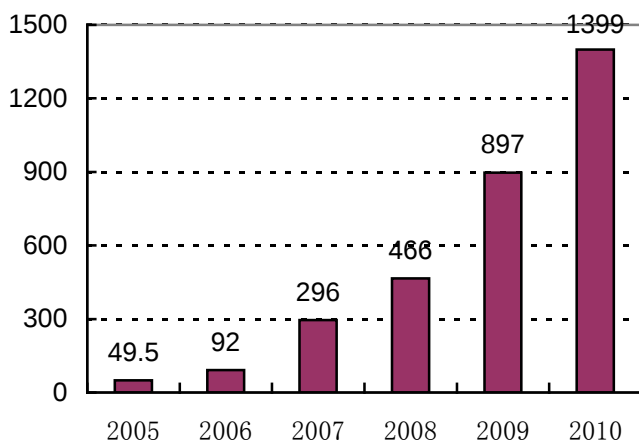


资料来源：民族证券、中电联网站

3、风电产业环境好转尚待时日

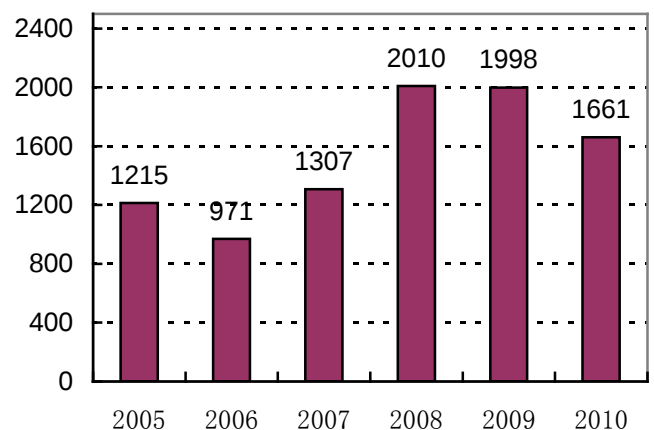
根据中电联数据，在十一五期间，国内风电新增装机容量从 2005 年的 49.5 万千瓦快速增长至 2010 年的 1399 万千瓦，使国内累计风电装机容量达到 3107 万千瓦，详见图 15。过去几年风电的快速发展也暴露出风机质量不过关、风电并网困难等问题，使国内风电发展进入低潮阶段，风电设备从整机到零部件的整个产业链竞争激烈，价格下滑，盈利受到侵蚀。整个 3 季度风电产业链各环节仍在承受产能过剩的压力，管理层将风电审批权上收至中央后，使风电行业雪上加霜，风电产业环境好转尚待时日。

图 15：2005—2010 年国内风电新增装机容量(万千瓦)



资料来源：民族证券、中电联网站

图 16：2005—2010 年国内水电新增装机容量(万千瓦)



资料来源：民族证券、中电联网站

4、水电建设稳步提升

过去几年受环保问题的制约，国内水电建设进展一般，2010 年新增水电装机容量明显下滑。自去年下半年以来，尽管各方面对国内水电开发仍存较大争议，在节能减排的驱动下，国内水电建设仍然顽强地开展起来。预计 2011 年国内水电的新开工建设量将达到 2000 万千瓦以上，超过过去 5 年的新开工量。根据电力工业十二五规划，到 2015 年末，国内水电装机容量将达到 2.84 亿千瓦，较 2010 年末的 2.13 亿千瓦新增 7000 万千瓦左右，其中抽水蓄能水电站 4000 万千瓦。A 股上市公司中的主要水电设备供应商东方电气(600875)和浙富股份(002266)的水电设备订单也呈现出快速增长的态势，未来水电建设将迎来新一轮发展期。

5、核电进入后危机时期

3 月日本核泄漏事故后，国内对在运行和在建的核电站进行了一次安全大检查，并于第一时间暂停了核电新项目的审批工作。目前安全检查工作已经完成，核电安全规划也已基本编写完毕，等待上报国务院批准。综合考虑中国能源需求和核电安全需求，我们认为在较长一段时间里，核电在我国能源供应中仍将扮演重要的补充能源形式，核电新项目审批重启只是一个时间问题，新建项目将倾向于以更为安全的三代核技术为主，但核电建设规模很难再有超预期的内容，核电板块中的相关个股如东方电气(600875)、江苏神通(002438)的投资机会将主要来自于事件刺激下的交易机会。

6、特高压交流建设一再推迟

从 2011 年前 8 月的数据来看，今年前 8 月，国内电网建设投资完成 1841 亿元，同比增长 8.74%，其中新增 220kV 及以上线路 16247 公里，变电容量 10770 万千伏安，同比分别增长 -17.16%和-14.52%。表明今年常规一次输变电设备供应商生存环境仍不容乐观。

智能电网方面国网公司未公布详细的数据，特高压交流建设 3 季度没有新的进展，整体特高压交流建设远不如国网年初的预期。

7、节能减排新订单也将受到工业生产的不利影响

上半年节能减排设备的相关公司订单增长仍然较快，受宏观紧缩政策的影响相对较小，进入 3 季度之后，受工业增速下滑的影响，部分公司订单增速也受到一些影响，考虑到节能减排的主要领域是工业行业，尤其是重工业行业，我们预计未来随着经济下行，相关公司的订单也将受到一些影响，但节能减排的大方向应该是向好的。

由上述分析知，电力设备结构调整仍在进行，整体趋势由以往的输变电投资和传统能源投资为主转向水电、核电等清洁能源投资和智能电网、节能减排为主。其中水电建设投资持续增长，核电进入日本核危机后的审慎发展阶段，风电产能过剩压力消化仍需时日，特高压交流建设在争议声中一再推迟，节能减排长期看好、短期新订单预计将受累经济下行。

六、铁路投资预期不明

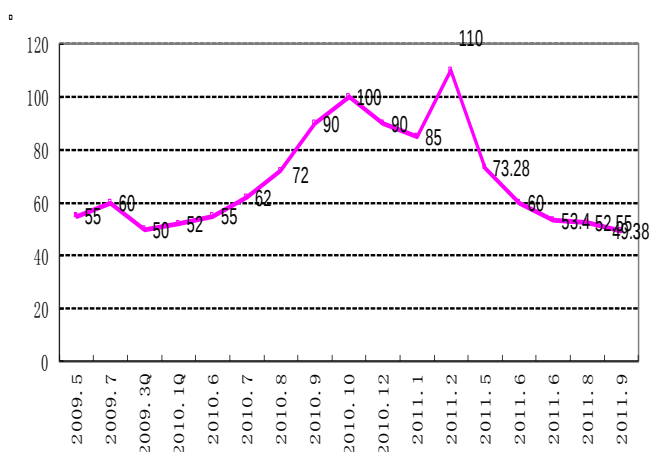
据铁道部网站数据，2011 年前 8 月，国内铁路完成固定资产投资 3577.23 亿元，同比增长 -11.5%，完成基建投资 3164.69 亿元，同比增长 -11.1%，由此可以看出，受今年铁路系统

一系列负面因素的影响，国内铁路投资明显放缓，从 2 家主要的铁路项目建设总承包公司中国铁建和中国中铁的中报中得知，上半年这 2 家公司来自铁路系统的新合同同比降幅在 9 成左右，可以说上半年铁路系统基本没有新项目。7.23 动车事故后，国务院明确表示将暂停铁路新项目的审批，目前 7.23 事故的最终调查结果尚未公布，铁路系统改革也不明朗，可以说整个铁路系统仍处于一系列事故后的整顿阶段，未来铁路投资下降的预期是明确的，但下降多少，什么时候开始新的项目审批并不明确，这将影响 2 家铁路设备龙头公司中国南车和中国北车的股价稳定。

七、光伏需求季节性回暖不敌产能过剩

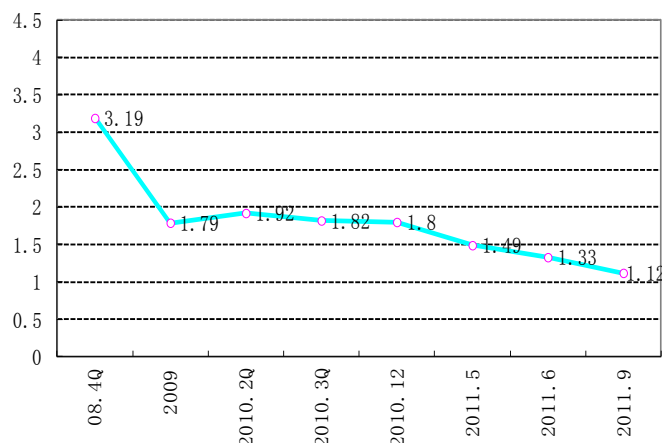
进入 6 月后，主要光伏需求国德国安装量明显上升，据 SEMI 网站信息，6-8 月德国市场新增光伏装机容量在 2GW 左右，预计 9 月新增装机容量 1GW 左右。但受整个行业产能过剩的影响，多晶硅价格在 6-7 月间短暂反弹后再次陷入跌势，其他如组件、硅片、电池片价格 3 季度也出现了持续下滑，行业仍陷低迷之中，详见图 15 和图 16。

图 17：多晶硅现货价格（美元/公斤）



资料来源：民族证券、SEMI 网站

图 18：光伏组件价格（美元/瓦）



资料来源：民族证券、SEMI 网站

按照德国的最新政策，按 6-8 月新安装量折算的年度安装量已超过德国政府年初设定的上限，因此预计 2012 年年初德国政府将再次下调 10% 左右的补贴，2012 年年中再下调 10% 左右的补贴。再加上进入 12 月后，光伏安装需求进入淡季，因此我们预计短期内光伏行业还难以解决产能过剩的问题。

八、重点公司投资评级

9 月楼市金九爽约，一线城市库存持续增加，各地保障房开工率已达到 90% 左右的水平，受此拖累，预计 4 季度工程机械需求增速仍将出现负增长。电力设备结构调整仍在进行，整体趋势由以往的输变电投资和传统能源投资为主转向水电、核电等清洁能源投资和智能电网、节能减排为主。其中水电建设投资持续增长，核电进入日本核危机后的审慎发展阶段，风电

产能过剩压力消化仍需时日，特高压交流建设在争议声中一再推迟，节能减排长期看好、短期新订单预计将受累经济下行。铁道部的投资已经持续负增长，7.23 动车事故后，国务院明确表示将暂停铁路新项目的审批，目前 7.23 事故的最终调查结果尚未公布，铁路系统改革也不明朗，可以说整个铁路系统仍处于一系列事故后的整顿阶段，未来铁路投资下降的预期是明确的，但下降多少，什么时候开始新的项目审批并不明确。进入 6 月后，主要光伏需求德国安装量明显上升，据 SEMI 网站信息，6-8 月德国市场新增光伏装机容量在 2GW 左右，预计 9 月新增装机容量 1GW 左右。但受整个行业产能过剩的影响，多晶硅价格在 6-7 月间短暂反弹后再次陷入跌势，其他如组件、硅片、电池片价格 3 季度也出现了持续下滑，行业仍陷低迷之中，预计短期内光伏行业还难以解决产能过剩的问题。

整体而言，6-8 月数据显示，机械行业增速呈缓慢回落态势，重点企业新订单增速下滑明显，各子行业下行趋势出现了由点到面的扩散。随着国内通胀水平到达峰值，下一阶段经济政策的重点在于确保通胀水平回到安全区域，未来经济政策将趋于中性，机械行业景气状况将随整体经济下行，预计全年行业增速将在 20%—25%之间，考虑到利润率下滑，全年利润增速预计在 15%—20%之间。我们维持行业长期看好的投资评级，同时我们也注意到，根据以往经济周期的经验，在经济下行周期中，机械设备板块不具备获得超额收益的外部条件。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2011-9-26 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2011E	2012E	2013E	2011E	2012E			
600458	时代新材	0.56	0.72	0.92	27.84	21.65	15.86	19.79	买入
002123	荣信股份	0.72	1.01	1.37	32.29	23.02	21.18	23.50	增持
601766	中国南车	0.33	0.4	0.53	15.45	12.75	4.73	6.25	买入
600875	东方电气	1.62	1.82	2.08	14.70	13.08	22.23	23.97	增持
300099	尤洛卡	1	1.3	1.69	33.47	25.75	30.00	32.79	增持
000400	许继电气	0.46	0.62	0.78	58.96	43.74	24.14	27.50	增持
002350	北京科锐	0.58	0.77	1.04	31.55	23.77	17.96	22.77	买入
600320	振华重工	-0.04	0.15	0.24	-136.25	36.33	5.59	6.00	增持
601717	郑煤机	1.72	2.3	2.75	17.99	13.46	25.83	31.00	买入
300048	合康变频	0.6	0.8	1.11	36.67	27.50	19.68	21.13	增持
300124	汇川技术	1.89	2.79	4	36.67	27.50	70.60	80.54	增持
002334	英威腾	1.27	1.73	2.31	36.67	27.50	46.06	52.25	增持

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn