

2010-01-19
策略动态报告

西藏跨越式发展，上市公司迎来历史性发展机遇

◆ “跨越式发展”必将出台特殊的政策，上市公司迎来历史性发展机遇

1月8日的中央政治局会议提出要推进西藏跨越式发展。预计近期国务院将在投融资政策、财税支持、转移支付、信贷投放、项目开发、教科文卫投入等方面给予特殊政策，政策扶持力度可能超乎想象。加上自治区政府将以现有上市公司为基础组建四大集团公司，西藏上市公司将迎来历史性发展机遇。【1】餐饮旅游业，推荐西藏旅游、西藏发展；【2】建筑建材，推荐西藏天路，关注西宁特钢和华新水泥；【3】矿业，推荐西藏矿业；【4】医药行业，推荐西藏药业、奇正藏药。

◆ 特殊的政治定位意味着将出台特殊的发展政策

1月8日的政治局会议是第一次在中央政治局层面提出促进一个省级行政区“跨越式发展”。中央认为，西藏的发展不仅关系到西藏的长治久安，还关系到国家安全，乃至中华民族的根本利益和长远发展。这种政治定位凸显了西藏在全国各省区中的特殊性，体现了中央对西藏发展的极端重视，意味着未来将给予西藏特殊的发展政策。

◆ 西藏经济现状要求出台特殊的发展政策

西藏在经济发展方面具有非常明显的劣势，但同时拥有独一无二的自然风光旅游资源、独特的人文旅游资源、丰富的矿产资源。目前经济增长主要依赖第三产业，其次是第二产业；第二产业中建筑业占比越来越大；财政状况非常特殊，严重依赖中央扶持，中央已经基于西藏非常特殊的财税优惠政策，每年向西藏提供财政补助数百亿元。

◆ 西藏未来发展将以旅游为主，工矿、医药、畜牧等行业为辅

自治区政府提出了“一产上水平，二产抓重点，三产大发展”的经济发展战略。第二产业的重点就是矿业、药业和建筑建材业，第三产业主要是指旅游业。

我们预期西藏发展将以旅游为主、工矿、医药、畜牧等为辅，基础设施建设则是这些行业发展的基础。因为：【1】西藏具有非常丰富的旅游资源；【2】西藏不太适合发展大力重化工业；【3】可以在一定程度上发展采矿业和医药行业。上述行业的发展都涉及到基础设施建设。

预计国务院近期将出台一批特殊的扶持政策：【1】继续对西藏进行超常规的财政扶持；【2】对入藏企业在税收方面给予大力优惠；【3】加大对旅游、工矿、医药、建筑建材、畜牧等行业的支持力度，在投融资、信贷、项目投入等各方面进行优惠；【4】加大对西藏基层人民的转移支付，加大对教科文卫等方面的投入。

◆ 预期西藏将加快组建四大集团，上市公司迎来历史性机遇

西藏国资委一直准备以现有上市公司为基础组建旅游集团、矿业集团、建筑建材集团和藏药集团，预期它将凭借跨越式发展的契机加快组建这些集团，这会利好上市公司。我们沿着如下行业主线推荐：【1】餐饮旅游业，推荐西藏旅游、西藏发展。【2】建筑建材，推荐西藏天路，适当关注西宁特钢和华新水泥。【3】矿业，推荐西藏矿业。【4】医药，推荐奇正藏药、西藏药业。

策略分析师：

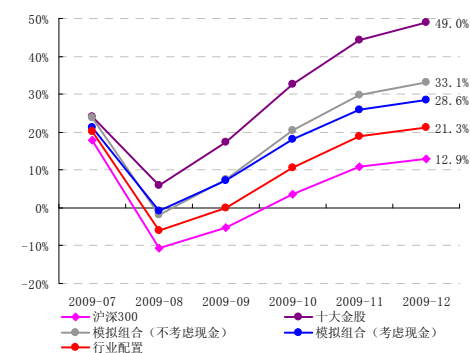
郭国栋 021-22169168

guogd@ebscn.com

寇文红 021-22169110

kouwh@ebscn.com

光大策略行业配置累积收益率



相关报告：

- 2010.01.11 《融资融券和股指期货获批，推动市场上扬》
- 2010.01.08 《市场继续向好，超配有色、化工和食品饮料》
- 2009.12.28 《中期向好，择机买入》
- 2009.12.14 《宏观政策和指标符合预期，大盘在震荡中积蓄力量》
- 2009.12.07 《中期震荡上扬，风格转换需要时间》
- 2009.11.30 《明年政策基调符合预期，迪拜危机无碍中期上涨》
- 2009.11.23 《中期继续上涨，可能创出新高》
- 2009.11.16 《宏观经济支持股市向上突破，继续跨年度行情》
- 2009.11.09 《股市中期上涨趋势不改》
- 2009.11.02 《中期看好大盘，短期关注美元贬值的影响》
- 2009.10.26 《宏观指标略超预期，继续看好后市》
- 2009.10.19 《宏观指标、政策和业绩等多重因素有望提振股市》

每周一发出 《光大策略数据周报 V3.0》

每月第一周发出 《行业比较、行业配置和投资组合》

一、跨越式发展必有特殊政策，上市公司迎来历史机遇

1月8日，胡锦涛总书记主持中央政治局会议，研究新形势下推进西藏跨越式发展和长治久安工作。虽然会议尚未提出任何具体的政策，但是我们预计近期国务院将在投融资政策、财税支持、转移支付、信贷投放、项目开发、教科文卫投入等方面给予特别的优惠，政策扶持力度可能超乎想象，加上自治区政府将以现有上市公司为基础组建四大集团公司，西藏上市公司将迎来历史性的发展机遇。我们遵循如下行业主线来推荐上市公司：

【1】餐饮旅游业，推荐西藏旅游（600749.SH）、西藏发展（000752.SZ）。

【2】基础设施建设，推荐西藏天路（600326.SH），适当关注西宁特钢（600117.SH）和华新水泥（600801.SH）。

【3】矿业，推荐西藏矿业（000762.SZ）。

【4】医药，推荐奇正藏药（002287.SZ）、西藏药业（600211.SH）。

二、特殊的政治定位意味着将出台特殊的发展政策

1月8日的政治局会议强调，“做好西藏工作事关全面建设小康社会全局，事关国家安全，事关中华民族根本利益和长远发展。”“以经济建设为中心，以民族团结为保障，以改善民生为出发点和落脚点，紧紧抓住发展和稳定两件大事，确保西藏经济社会跨越式发展，确保国家安全和西藏长治久安”。

我们认为，这次会议有两点值得注意：

【1】这是第一次在中央政治局层面提出促进一个省级行政区“跨越式发展”。

【2】中央认为，西藏的发展不仅关系到西藏的长治久安，还关系到国家安全，乃至中华民族的根本利益和长远发展。

这种政治定位凸显了西藏在全国各省区中的特殊性，体现了中央对西藏发展的极端重视，意味着未来将给予西藏特殊的发展政策。会议强调要“加大支援西藏工作力度”，完善“经济援藏、干部援藏、人才援藏、技术援藏相结合的工作格局”。也预示着未来将出台一系列扶持政策。

三、西藏经济现状要求出台特殊的发展政策

西藏全区 120.223 万平方公里，平均海拔在 4,000 米以上。全区为喜马拉雅山脉、昆仑山脉和唐古拉山脉所环抱。地形地貌复杂多样。全区地理分为四个部分：（1）藏北高原是西藏主要的牧业区；（2）藏南谷地土质肥沃，是西藏主要的农业区；（3）藏东多为高山峡谷，是风景胜地；（4）喜马拉雅山地，山区内西部海拔较高，气候干燥寒冷，东部气候温和，雨量充沛，森林茂密。估算 2009 年底全区人口约 290 万，其中藏族占 92.7% 左右。

（一）经济增长主要依赖第三产业，其次是第二产业

和内地各省区相比，西藏在经济发展方面具有明显的劣势，主要体现在：自然环境恶劣、人口少、总体素质低。但是西藏也有天然的优势，主要有：

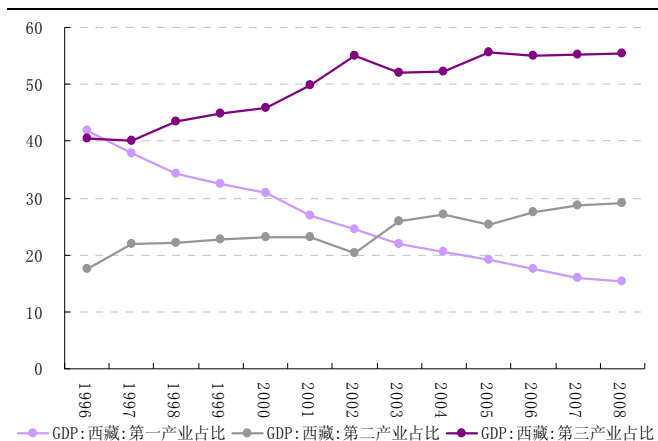
【1】独一无二的自然风光旅游资源。西藏现有世界级国家自然保护区 3 处，国家级名胜风景区 1 处。风景优美，吸引大量游客前往。

【2】独特的人文旅游资源。西藏具有特殊的历史和宗教，目前现有 1700 多座保护完好、管理有序的寺庙，形成了独特的人文景观。

【3】丰富的矿产资源。截止 2006 年，西藏已发现 101 种矿产资源，查明矿产资源储量的有 41 种，勘查矿床 100 余处，发现矿点 2000 余处，已开发利用的矿种有 22 种。西藏优势矿种有铜、铬、硼、锂、铅、锌、金、锑、铁，以及地热、矿泉水等，部分矿产在全国占重要地位，矿产资源潜在价值万亿元以上。矿产资源储量居全国前 5 位的有铬、工艺水晶、刚玉、高温地热、铜、高岭土、菱镁矿、硼、自然硫、云母、砷、矿泉水等 12 种。石油资源目前也有很好的找矿远景。

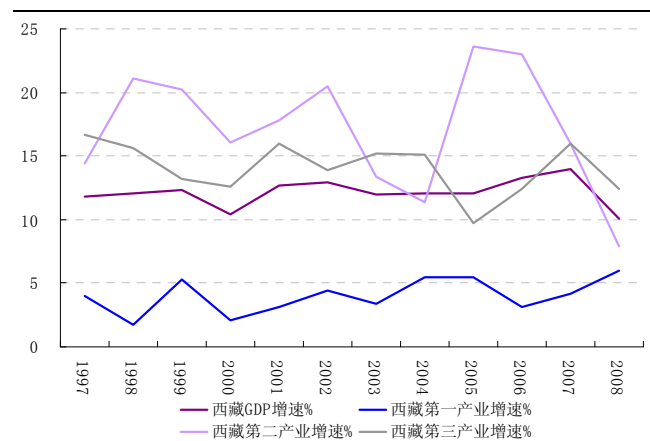
鉴于这些因素，最近十几年来，西藏第二、第三产业发展迅速。在西藏的 GDP 中，第一产业占比逐年下滑，第二、三产业占比则逐渐提高。并且第二、三产业增长速度也相对快于第一产业。不过，由于受经济危机的影响，2008 年第二产业大幅下降。总体上看，西藏的经济增长主要依靠第三产业，其次是第二产业。

图 1 第三产业是西藏经济的支柱



数据来源：Wind，光大证券

图 2 第三产业增速较快

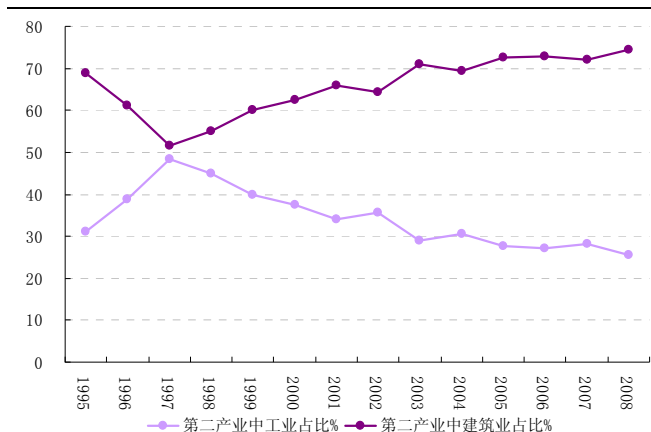


数据来源：Wind，光大证券

（二）第二产业中建筑业占比越来越大

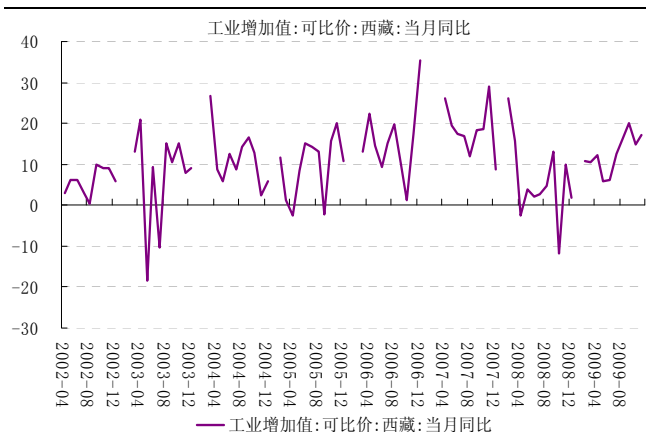
在第二产业中，最近十年来建筑业占比逐渐上升，工业占比逐渐下降。这和这段时间全国房地产业大发展大致是同步的。

图3 第二产业中建筑业占比逐年增长



数据来源: Wind, 光大证券

图4 西藏工业增加值持续上涨



数据来源: Wind, 光大证券

（三）财政状况非常特殊，严重依赖中央扶持

西藏的财政状况比较特殊，具有如下的特点：

【1】财政支出远远高于财政收入，导致每年的财政赤字都非常大，财政赤字每年都是财政收入的十几倍。以 2008 年为例，该年西藏财政收入 24.88 亿元，财政支出 380.66 亿元，赤字高达 355.78 亿元，赤字是财政收入的 14.3 倍。这在全国 30 多个省、市、区中是绝无仅有的。

【2】财政支出主要靠中央补助。西藏特殊的财政状况能够常年维持下去，完全是中央政府大力扶持的结果。例如 2007 年中央补助西藏 283.21 亿元，是 2002 年的 2.16 倍；该年西藏地方财政支出达到 275.37 亿元，是 2002 年的 2 倍。2007 年中央补助收入高达当年西藏财政支出的 102.8%。从 2002 年到 2007 年，中央对西藏的各项补助累计达到 950.12 亿元，是之前 5 年的 2.42 倍。中央对西藏的补助已形成稳定增长的长效机制。

【3】西藏财政赤字占 GDP 的比例非常高。2008 年，西藏 GDP 只有 395.98 亿元，财政赤字高达 355.78 亿元，财政赤字占 GDP 比例高达 89.85%。

由此可见，西藏的财政严重依赖中央的扶持，单靠西藏的财政收入是不可能支持西藏的发展的，遑论“跨越式发展”。

（四）中央目前给予西藏的政策已经非常优越

多年来，中央财政一直给予西藏非常特殊的扶持政策：

【1】财税政策方面，中央财政对西藏实施了“收入全留、补助递增、专项扶持”的政策。从 1994 年起，除关税和进口环节消费税、增值税外，在西藏征收的其他各项税收全部留给西藏。中央还赋予西藏全国唯一的税收管理权，除关税和进口环节消费税、增值税等不适宜由地方政府管理的税种外，由西藏自治区政府拟订其他各项税收的具体管理办法，报国务院批准后在西藏自治区执行。同时在西藏执行比全国低 3 个百分点的税收优

惠政策；对农牧民免收各种税费。

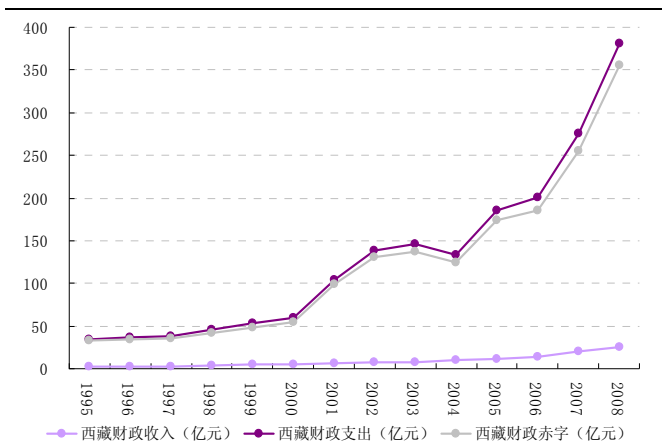
【2】中央财政对在西藏的金融和保险企业给予补贴，支持执行比全国低 2 个百分点的优惠贷款利率和低保险费率；

【3】对于中央政府出台的重大调价措施在西藏形成的涨价影响，由中央财政给予适当补助。

【4】中央财政还积极支持西藏文物保护工作。

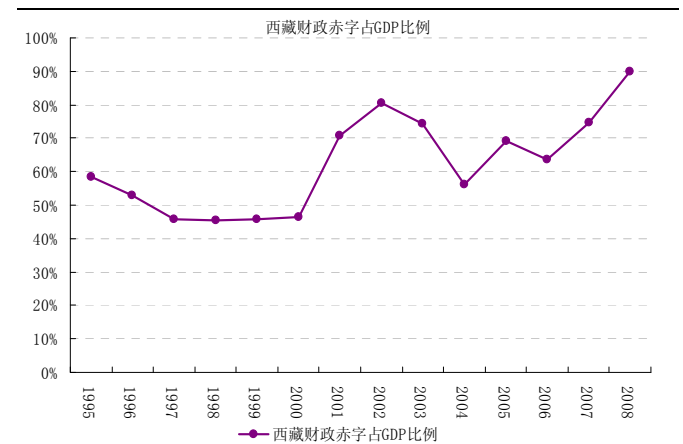
总体上看，中央赋予西藏的财政政策已经非常优越和特殊。鉴于西藏自身财政能力很弱，因此为了实现“跨越式发展”，中央必须给予西藏更加特殊的政策。

图 5 西藏财政支出远大于财政收入



数据来源：Wind，光大证券

图 6 西藏财政赤字占 GDP 比例非常高



数据来源：Wind，光大证券

四、预期将以旅游为主，工矿、医药、畜牧行业为辅

（一）西藏自治区政府的经济战略

西藏自治区政府认为，“西藏的发展不能照抄照搬内地的模式”，而是要“发挥优势，扬长避短，突出重点，重点突破，体现特色，特色增效。”（西藏区委书记张庆黎在 2007 年 3 月 2 日接受采访的谈话）。为此，西藏提出了“一产上水平，二产抓重点，三产大发展”的经济发展战略。所谓“一产上水平”，就是通过加大投入，改善条件，依靠科技，提高农牧业发展水平。“二产抓重点”，就是搞工业要慎重，不能一哄而上，遍地开花，一定要依托资源优势，突出重点。比如水资源和矿产资源就是重点。但是“一定要避免污染……只要有污染就坚决不能干”。所谓“三产大发展”主要是指旅游业，用张庆黎的话说就是：“在西藏三产怎么发展都不过分。”

2009 年 12 月 17 日至 19 日，西藏自治区区经济工作会议 12 月 17 日在拉萨召开，会议再次强调要：“坚持走有中国特色、西藏特点的发展路子，大力实施一产上水平、二产抓重点、三产大发展的经济发展战略”，在会议指出的未来要重点抓好的七方面工作中，包括：要大力抓好项目建设，确保“十一五”规划项目和新增项目全部开工、力争“十二五”部分项目起步；要大力抓好特色产业，加快资源优势向产业优势转变步伐。

（二）预期西藏发展将以旅游为主、工矿、医药、畜牧等为辅

我们认为，未来西藏的发展将以旅游为主，工矿、医药、畜牧等行业为辅，基础设施建设则是这些行业发展的基础，从而建筑建材行业会得到发展。主要理由是：

【1】一方面，西藏自治区政府提倡第三产业大发展，而西藏的第三产业主要就是旅游；另一方面，西藏具有非常丰富的旅游资源，并且已经发展得很好。与之相关的餐饮行业也可以得到发展。

【2】西藏不适合发展重工业尤其是重化工业。因为：（1）西藏在工业技术、人才等方面都比较缺乏；（2）发展重化工业容易造成污染，带来一定的政治压力；以此类推，容易造成严重环境污染的行业都不太适合在西藏发展。

【3】西藏可以在一定程度上发展采矿业和医药（主要是藏药）行业，自治区政府强调“第二产业抓重点”也是这个意思。这方面已经有一定的基础。在不能发展重化工业和其他技术要求较高的重工业的时候，采矿业和医药将成为西藏发展的重点。因为惟其如此，才能带动大批资金、人才和科学技术进入西藏，活跃西藏经济。此外还可以发展西藏特色的畜牧业等。

此外，上述行业的发展都涉及到基础设施建设，因此西藏的建筑、建材行业也将得到迅速的发展。

（三）预期国务院将出台一批特殊的扶持政策

鉴于西藏的发展可以选择的行业不多，因此我们预计在未来的国务院常务会议上，将针对西藏的发展出台有关政策，对这些行业给予有力的政策支持。主要有：

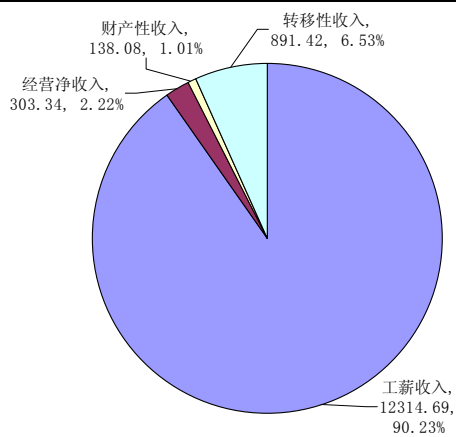
【1】继续对西藏进行超常规的财政扶持；

【2】对入藏企业在税收方面给予大力优惠；

【3】加大对旅游、工矿、医药、建筑建材、畜牧等行业的支持力度，在投融资、信贷、项目投入等各方面进行优惠；

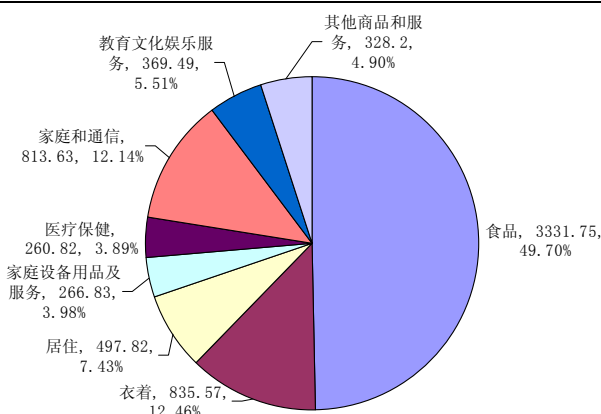
【4】加大对西藏基层人民的转移支付和教科文卫等方面的投入，通过各种途径提高居民的收入。目前西藏城镇居民和农村居民收入中，转移性收入都占了相当大的比例。在支出中，城镇居民的医疗保健支出占 3.98%，农村居民的医疗保健支出占 2.45%，预期未来将提高，这对于医药类上市公司是一个利好。

图 7 2008 年西藏城镇居民人均总收入的构成



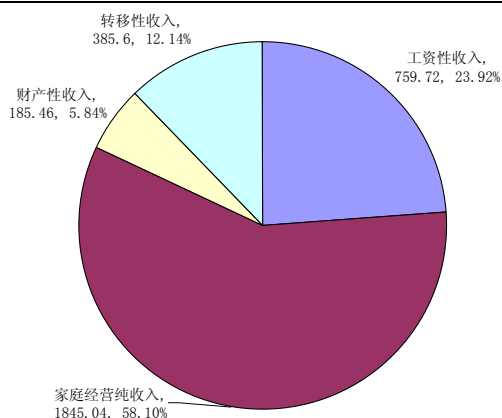
数据来源: Wind, 光大证券

图 8 2009 年 1-9 月西藏城镇家庭居民人均消费性支出



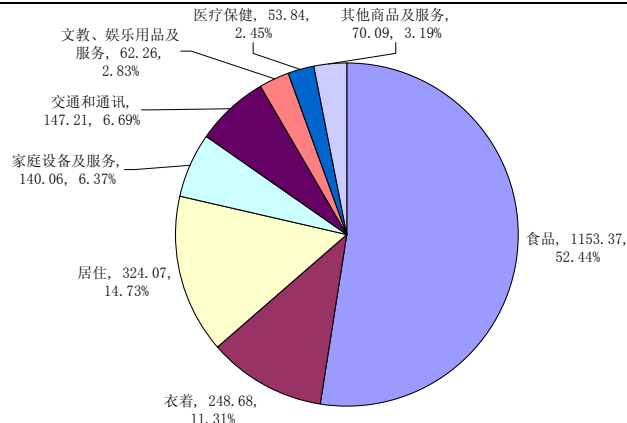
数据来源: Wind, 光大证券

图 9 2008 年西藏农村居民家庭人均纯收入构成



数据来源: Wind, 光大证券

图 10 2008 年西藏农村居民家庭人均生活消费支出



数据来源: Wind, 光大证券

五、西藏将加快组建四大集团，上市公司迎来历史机遇

(一) 西藏上市公司概况

目前在西藏注册的上市公司一共有 9 家（见下表）。除了奇正藏药注册地和办公地都在林芝地区之外，其他 8 家注册地都在拉萨，其中有 3 家已经被外省兼并，分别是：

(1) ST 珠峰从 2005 年 4 月 28 日开始被新疆塔城市国际边贸商城实业有限公司控股。其主营业务不在西藏而在青海、新疆等地。

(2) 五洲明珠于 2003 年被山东五洲投资集团有限公司和潍坊渤海实业有限公司等收购，其主营业务不在西藏，而在其他各省。

(3) ST 雅砻在 2009 年 12 月实施资产重组，转让所有资产及负债并向上海市闸北区国资委发行股份购买北方城投 100% 股权，由藏药和农药生产转型成为房地产开发。控股股东变成了上海市闸北区国资委，其主营业务

不在西藏而在上海。

因此我们将不推荐这三家公司。下文将沿着行业主线寻找将来可能受益的上市公司。

表 1 注册地在西藏的 9 家上市公司的基本情况

证券简称	证券代码	注册地	办公地	主要业务所在地	所属行业
西藏旅游	600749.SH	拉萨市	拉萨市	西藏	餐饮旅游
西藏发展	000752.SZ	拉萨市	拉萨市	西藏	食品饮料
西藏天路	600326.SH	拉萨市	拉萨市	西藏	建筑建材
五洲明珠	600873.SH	拉萨市	成都市	东北、华北、华东、华中、西北、华南	输变电设备
西藏矿业	000762.SZ	拉萨市	拉萨市	西藏、西北、华南	采掘
ST 珠峰	600338.SH	拉萨市	成都市	青海、新疆、江浙沪	有色金属（铅锌）
西藏药业	600211.SH	拉萨市	拉萨市	西藏	藏药
奇正藏药	002287.SZ	林芝	林芝	西藏	藏药
ST 雅砻	600773.SH	拉萨	成都	上海等地	房地产

资料来源：光大证券

（二）西藏国资委将借机加快组建四大集团

近年来，西藏自治区国资委一直有整合区内国资公司，组建旅游集团、矿业集团、建筑建材集团、藏药集团等四大集团的想法。2009 年 3 月 27 日，西藏国资委主任李震在接受《上海证券报》记者采访时指出：“西藏的企业不仅承担了经济责任，还在一定程度上承担着政治和社会责任。”自治区国资委将结合自治区产业和企业的实际和特点，谋划整个国有企业的改革和发展，通过国有资本、国有经济的结构调整和国有企业的重组整合，积极推进国有资本向经济发展带动性强的旅游、矿业、建筑建材、藏药等特色优势产业聚集，培育一批对经济发展具有重大支撑和带动作用的企业集团，形成一批拥有自主知识产权和知名品牌的优势企业。“要继续推动旅游集团、矿业集团、建筑建材集团、藏药集团这四大集团的组建工作，力争取得实质性突破。”

为了做好这四大集团的组建工作，自治区政府制定出台了《深化我区国有企业改革的意见》并设立了 5 亿元的产业发展和国有企业改革基金，几大集团的组建、国有企业改革改制将充分享受在政策、资金、土地、财税、融资等方面的相关扶持政策。在改革的过程中，西藏国资委还十分重视和积极引进战略投资者，充分利用资本市场，增强银企合作，加强政府政策扶持力度等方式，帮助企业融资，解决资金瓶颈问题。

我们预期，随着中央政治局提出促进西藏跨越式发展，国务院将对西藏的发展给予政策扶持，西藏国资委将以此为契机，加快组建四大集团。

（三）西藏上市公司将迎来历史性机遇

综合以上讨论，我们推荐如下股票：

【1】餐饮旅游行业

(1) 西藏旅游。其经营范围是旅游观光、徒步、特种旅游、探险活动的组织接待、旅游运输、水上旅游运输和旅游资源开发利用。主要经营巴松措旅游区、藏戏艺术博物馆、国际香客朝拜阿里西线开发项目、西藏国风广告有限公司、西藏旅游汽车公司、西藏圣地旅行社、喜马拉雅酒店、雅鲁藏布大峡谷旅游区等。该公司是西藏唯一的旅游业上市公司，拥有一定垄断地位。未来自治区政府将组建旅游集团，西藏旅游将是集团的主体。

(2) 西藏发展，主营业务是白酒、纯净水、啤酒、饮料等。

【2】基础设施建设利好建筑建材行业

要进行跨越式发展必须不断地完善基础设施建设。西藏的基础设施建设比较薄弱，因此预测未来基础设施建设方面未来将有巨大的飞跃。建筑、建材类上市公司将从中受益。我们首推：

(1) 西藏天路。主营业务是工业建筑、酒店、民用建筑、水泥、住宅楼盘等。该公司将是未来建筑行业中受益最大的公司。自治区政府计划未来以西藏天路为主体组建建筑建材集团。

另外还可以关注：

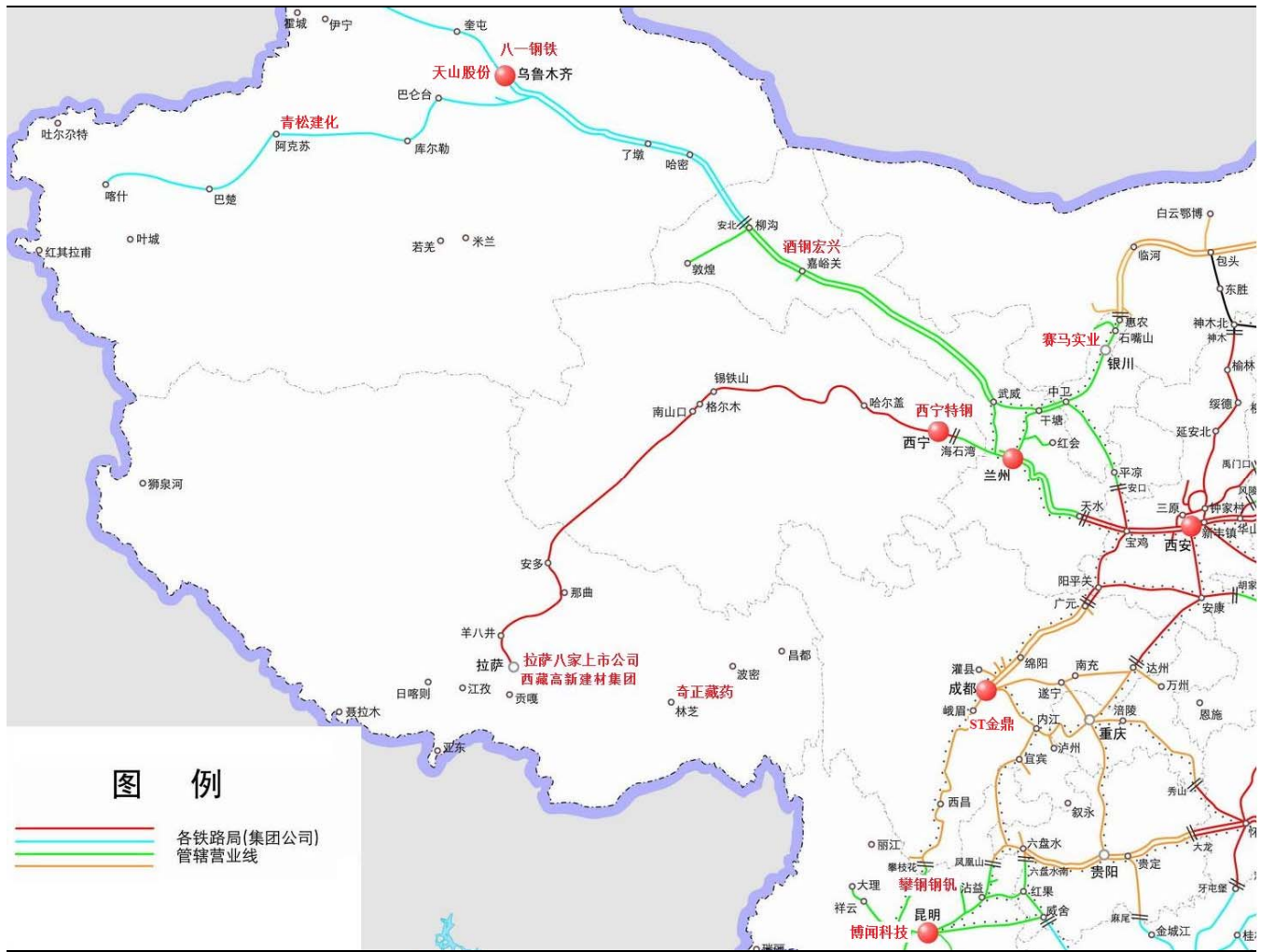
(2) 西宁特钢。由于西藏没有钢铁公司，因此需要从外省运输钢材入藏。就入藏而言，目前有青藏铁路、川藏公路、青藏公路、滇藏公路以及新藏公路等五条路可走。最便捷、最便宜、最合理的办法显然是从西宁经铁路运输钢材入藏。西宁特钢的主营业务是钢铁冶炼、金属压延、加工；机械设备维修、租赁及配件批零；科技咨询、技术协作；金属材料、化工产品批零；原材料采购供应；矿产品及装卸；冶金炉料加工；建材、批零等。不过该公司不生产螺纹钢。

(3) 华新水泥。华新水泥总部在湖北省。2004年7月，该公司在西藏山南地区设立华新水泥（西藏）有限公司，2005年正式投产，年产优质高标号水泥40万吨。2009年开始进行华新水泥（西藏）二期工程建设，这将增加产能60万吨。2009年12月，由华新水泥、西藏高争水泥、西藏天路等五家公司组建的西藏高新建材集团有限公司在拉萨成立。预期华新水泥未来将从西藏建设中受益，目前该在西藏的产能占公司全部产能（1700万吨）的比例较小，因此对公司的盈利提振有限，但不排除将来在西藏的产能会大幅提高。此外，由于华新水泥参与西藏建材行业较为深入，未来可能在西藏建筑建材集团的组建中分一杯羹。

【3】矿业

我们推荐西藏矿业。主营业务是铬铁矿的开采和销售、铬铁合金的加工与销售，铜、锂、硼等矿的开采。自治区政府计划未来以西藏矿业为主体组建矿业集团。

图 11 青藏铁路与相关上市公司所处位置



数据来源：光大证券

【4】医药

西藏具有独特的藏药资源，目前西藏的藏药上市公司只有两家，各有特点。

(1) 西藏药业，主要生产和销售诺迪康胶囊、诺迪康颗粒、诺迪康口服液、小儿双清颗粒，从事藏药产品、卫生保健品的经营。出口中成药、藏药、原料药、药材、保健食品等。

(2) 奇正藏药，主要从事药材收购加工，进出口贸易，贴膏剂、软膏剂、颗粒剂、丸剂、散剂开发生产。产品有奇正极地富氧水、奇正青鹏膏剂、奇正消痛贴膏、奇正雪域红景天活力胶囊、铁棒锤止痛膏等。

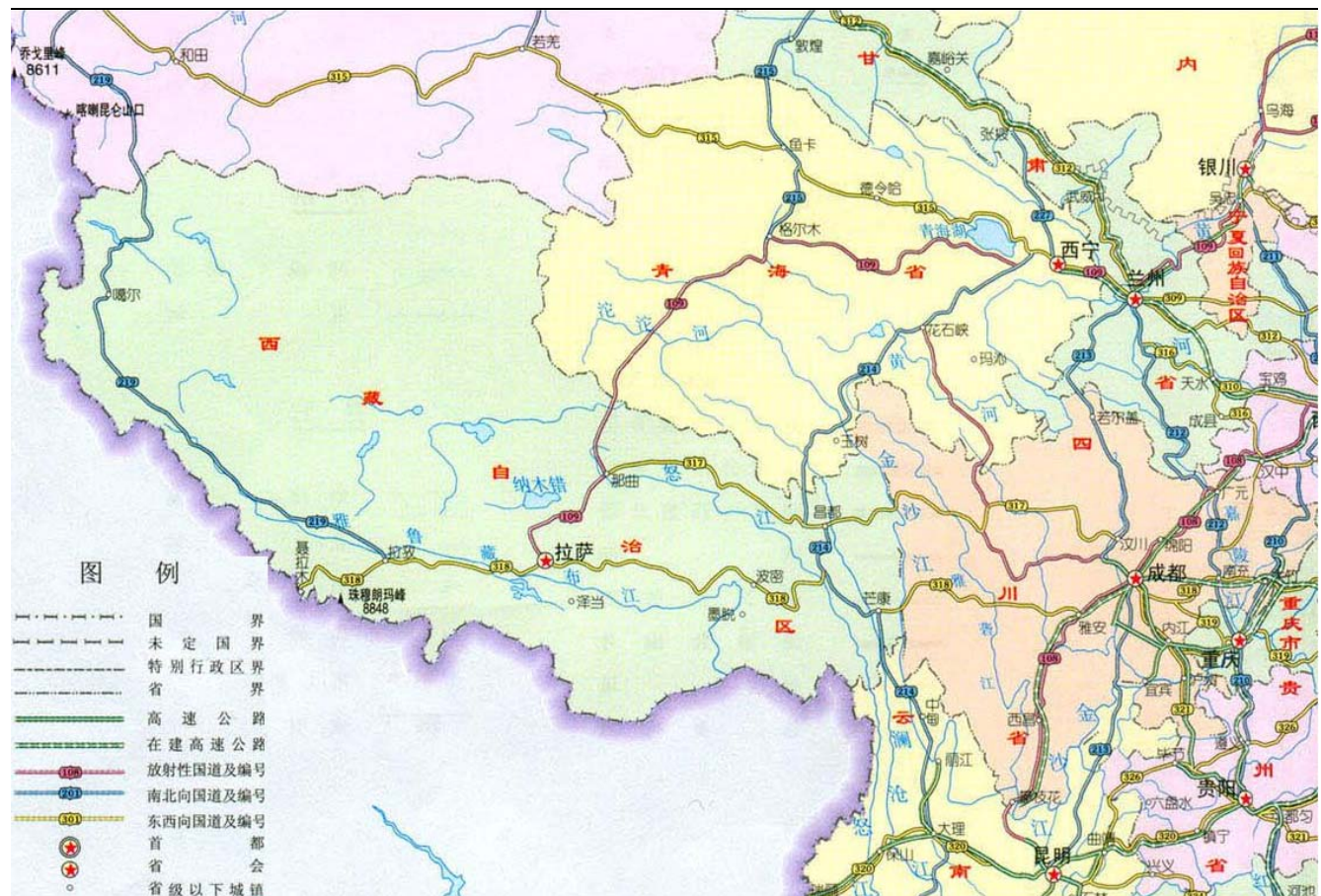
由于西藏国资委准备做强做大藏药行业，准备以这两家公司为基础成立藏药集团，因此这两家公司都将受益。

表 2 推荐的上市公司

证券简称	证券代码	2009 年三季报 EPS	预期 EPS			预期 PE		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011
西藏旅游	600749	0.028	0.008	0.101	0.315	1481.60	122.67	39.35
西藏药业	600211	0.130	0.141	0.312	0.687	110.11	49.96	22.67
西藏天路	600326	0.130	0.101	0.281		179.03	64.34	
西宁特钢	600117	0.024	0.115	0.300	0.462	90.19	34.55	22.41
西藏矿业	000762	-0.080	0.100	0.207	0.319	248.51	120.05	77.70
华新水泥	600801	0.750	1.331	1.736	2.192	17.99	13.80	10.93
西藏发展	000752	0.080	0.090	0.110		128.33	105.00	
奇正藏药	002287	0.280	0.383	0.461	0.505	66.83	55.52	50.65

资料来源：Wind。其中的 EPS 和 PE 是市场一致预期数据。

图 12 进藏公路示意图



数据来源：光大证券

光大策略团队：

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航运专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的《大萧条》，经济学人的《经济指标指南》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

刘名斌，中国科技大学届 2004 届数学学士，2007 届数学硕士，2007-2009 年先后从事股指期货套利、商品期货交易、金融工程研究，2009 年 9 月加盟光大证券研究所。

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，曾任保险行业分析师，目前任策略分析师。

范 敏，上海财经大学经济学硕士，曾供职于中诚信证券评估有限公司，曾于光大证券研究所负责传媒行业研究工作，现为助理策略研究员。

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。

特别声明

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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

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	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
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

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、交易人员和其它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。