

2011-01-29

行业配置月度报告

传统板块特征被颠覆，低估值大盘股最给力

◆ 市场整体风险不大，等待催化因素

目前市场的风险主要来自于通货膨胀、货币政策紧缩和资金面紧张。我们认为市场已经接近最差的时刻，往后滚动三个月，并不排除市场在通胀压力下再次下跌的可能性，但下跌空间已经不大，而上涨的机会则较多。短期货币市场利率回落、通胀见顶后环比回落等都可能出现，为市场带来上涨动力。

◆ 通胀和政策仍存在压力，年后资金面将有所宽松

最新的数据显示，1月物价水平实际走势超出了我们的预期，这是导致我们12月组合表现不佳的首要原因。在翘尾因素、气候因素和节假日因素的推动下，1、2月份通胀水平创出新高是大概率事件，并很有可能引发货币政策进一步收紧，预计未来三个月央行还会采取1-2次紧缩措施。

虽然当前市场已对通胀及政策有所预期，但在货币政策持续收紧后，新的紧缩政策对流动性以及市场的影响可能超过以往。1月以来货币市场利率始终在一个较高的平台运行，已经引起市场的担忧。预计年后由于银行备付资金释放以及公开市场资金投放，资金面紧张局面有望显著缓解，但仍需警惕政策进一步收紧后的动态变化。

◆ 估值处于底部区域，将提供更强支撑

我们对市场的信心主要来自经济回升和估值偏低。四季度宏观经济数据再度确认了经济企稳态势。一季度，在积极的财政政策、拉闸限电解除以及消费延续强势的背景下，经济增速将继续回升。根据我们的预测，一季度上市公司盈利将同比增长24%，环比四季度将增长19%，这是很可观的增长。

目前沪深300对应的2011年PE为14.1倍，估值水平已处于历史底部，虽然估值偏低本身并不构成市场触底的充分条件，但考虑到市场情绪已经相当悲观，且未来三个月内我们想象得到的负面因素中能够大幅超出市场预期的并不多，我们倾向于认为在目前的位置上市场整体向下的空间比较有限。

◆ 板块风格重回均衡，寻找确定性和安全边际

大类板块方面，我们认为传统的周期类和非周期类的板块划分方法可能不再适应未来半年的市场。周期类出现分化，资源类或许仍然具有高波动性，但低估值的中游板块则开始具有防御性。而科技类和一部分稳定类品种则未必具有防御性。传统周期类进攻和稳定类防御的特征可能已经被颠覆。本期我们看好业绩具有确定性、且估值便宜的大市值行业和板块，比如电气设备、建材、家电等。

当然，我们认为也有相当部分的稳定类股票仍具备防御性，投资者仍然可以在稳定类板块进行自下而上的选股。

大小盘风格方面，继续看好低估值大中盘股。这些股票在估值、位置上具有优势，在风险收益配比上优于小盘股。但我们对银行股持保留态度，目前监管层对银行的调控尚在进行之中，调控对业绩和估值的影响尚未出清，还需要继续观察和等待。

◆ 行业配置首推电气设备、建材、家电

本期我们在行业配置时，在原有行业推荐的基础上加入了板块推荐，以求更好地为投资者提供投资建议。我们最看好的三个行业/板块依次为：电气设备、建材和家电；次看好的三个行业/板块依次为：军工、高铁、水利。

◆ 十大金股

自上而下最看好的股票是特变电工、三普药业、海螺水泥、天山股份、青岛海尔、美的电器、中国重工、中国南车、浙富股份，自下而上最看好铁龙物流、江苏国泰、雅化集团。

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

策略分析师：

肖超虎（执业证书编号：S0930510120011）

021-22169120

xiaoch@ebsecn.com

冯钦远（执业证书编号：S0930510120014）

021-22169119

fengqy@ebsecn.com

开文明（执业证书编号：S0930510120012）

021-22169160

kaiwm@ebsecn.com

薛俊（执业证书编号：S0930510120022）

021-22169045

xuejun1@ebsecn.com

范敏（执业证书编号：S0930510120021）

021-22169039

fanmin@ebsecn.com

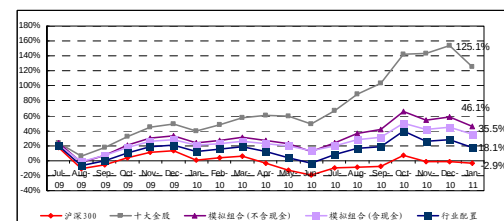
联系人：

刘名斌

021-22169170

liumb@ebsecn.com

光大证券研究所模拟组合表现



相关报告

- 《瞅准政策温和期，搞一把周期品》
.....2010-12-31
- 《紧缩不改市场中期方向，调升科技类配置》
.....2010-11-30
- 《坚定看好市场，继续买入资源资产》
.....2010-11-01
- 《全面看好市场，首推资源资产类》
.....2010-10-11

一、1 月份市场回顾及投资策略检讨

1 月份市场回顾：市场大幅下跌，高铁和低估板块表现较好

截至 1 月 28 日，1 月份沪深 300 指数下跌了 2.93%，从风格特征来看，中小板和创业板下跌幅度较大，超过 10%，以上证 50 为代表的大盘股下跌幅度较小。从大类板块来看，周期类、稳定类和科技类都表现不佳，前期低估值板块表现相对较好。我们关注的行业中只有 6 个行业跑赢指数。其中涨幅居前的行业包括交运设备、钢铁、建材、银行、交通运输、房地产；跑输的行业达到 20 个，涨幅靠后的行业包括有色、电子元器件、信息设备、医药、农业、保险、采掘。

图表 1、 2011 年 1 月份市场和行业表现比较



资料来源：WIND

从大类板块的特征来看，1 月份周期类、稳定类和科技类都表现不佳，前

期低估值板块表现相对较好，有色、煤炭等为代表的周期类大幅下跌，而以食品饮料、医药和商业贸易为代表的消费品表现仍然不佳。钢铁、建材、房地产、交通运输、银行等低估值板块表现相对较好，交运设备在高铁的带领下表现也不错。

从大小盘的风格指数来看，1 月份大盘股相对更抗跌，小盘股大幅下跌，大小盘股估值的差异是以这种方式完成修复。以上证 50 指数为代表，大盘指数下跌了 1.63%，跑赢沪深 300 指数。中小板指数下跌了 10.24%，创业板指数下跌了 10.26%，大幅跑输沪深 300 指数。

1 月份行业配置表现归因分析

在 1 月份策略中，我们相对看好低估值的大盘股，并且继续维持周期类和稳定类的均衡配置，并且偏向周期类。这个自上而下的板块和风格看法与后来的市场表现基本一致。但问题在于，我们自下而上的行业选择上发生了错误，我们错误的选择了煤炭、有色等高 Beta 的行业，而食品饮料和电子等稳定类品种也基本失去了其防御性。而恰恰是我们之前不看好的钢铁、银行和地产等表现强劲，这种市场表现值得我们反思，尤其是我们先前对这些行业可能存在偏见，是值得深思的。

从 1 月的行业配置、模拟组合及十大金股的表现来看，我们 1 月份的表现非常糟糕。十大金股下跌 11%，跑输指数 10%；光大 30 的收益率为-9%跑输指数 7%；模拟组合下跌了-6.7%，跑输 5%；行业配置的收益率为-6.6%，跑输沪深 300 指数 4.9%。几乎所有的层面都大幅跑输指数，这是有史以来最惨的一次。

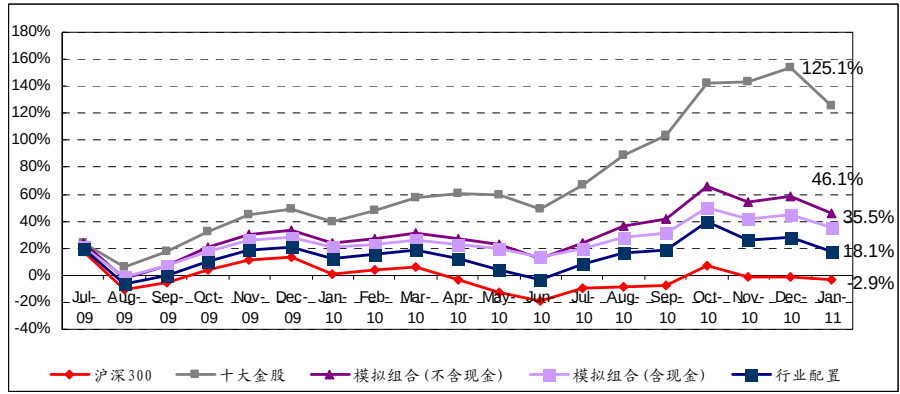
图表 2、2011 年 1 月份行业配置、模拟组合及十大金股的表现

	收益率	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月
		当期	当期	当期	当期	当期
基准沪深 300	绝对	1.12%	15.14%	-7.19%	-0.28%	-1.65%
十大金股	绝对	7.54%	19.15%	0.53%	3.98%	-11.20%
	相对	6.43%	4.01%	7.71%	4.26%	-9.55%
光大 30	绝对		20.54%	-5.05%	1.81%	-9.07%
	相对		5.40%	2.14%	2.08%	-7.42%
模拟组合（不考虑现金）	绝对	4.01%	16.99%	-6.76%	2.72%	-7.92%
	相对	2.89%	1.85%	0.43%	2.99%	-6.26%
模拟组合（考虑现金）	绝对	2.61%	14.50%	-5.74%	2.36%	-6.73%
	相对	1.49%	-0.64%	1.45%	2.64%	-5.07%
行业配置	绝对	2.26%	17.60%	-9.43%	-0.04%	-6.56%
	相对	1.14%	2.47%	-2.24%	0.24%	-4.91%

资料来源：光大证券研究所

图 3 展示的是我们模拟组合有史以来的表现，其中十大金股累计计收益率从 154%下降到 125%。

图表 3、 模拟组合历史业绩表现



资料来源：WIND，光大证券研究所

从行业配置的角度来看，本月的收益率为-6.56%，跑输指数 4.9%。表现较好的行业包括航空、煤炭和建材，表现比较差的行业包括食品饮料、商业贸易。其中食品饮料的收益为-6.98%，成为行业配置收益率跑输大盘的主要因素之一，这有点出乎我们意料之外。我们相对看好的航空运输、煤炭和建材分别取得了 5.19%、6.48% 和 2.96% 的收益率。

图表 4、 2010 年 12 月份行业配置收益率归因分析

一级行业	二级行业	配置比例	行业表现	对组合的贡献
	煤炭	15%	-8.15%	-1.22%
有色金属		15%	-10.93%	-1.64%
	航空运输	15%	-9.54%	-1.43%
机械		10%	-2.34%	-0.23%
食品饮料		10%	-5.62%	-0.56%
电子		10%	-10.35%	-1.04%
	银行	10%	1.17%	0.12%
	建筑建材	5%	3.34%	0.17%
	农业	5%	-7.32%	-0.37%
	信息服务	5%	-7.11%	-0.36%
行业配置收益率				-6.56%
沪深 300				-1.65%
超额收益				-4.91%

资料来源：光大证券研究所

对本月 10 大金股的收益率进行分析，表现比较好的股票是中国重工，上涨达到 20%。

图表 5、2010 年 12 月份十大金股收益率归因分析

公司名称	11 月 30 日	12 月 31 日	收益率
中国重工	11.79	14.09	19.51%
雅化集团	42.3	38	-10.17%
华天科技	13.97	12.5	-10.52%
海南航空	8.97	7.95	-11.37%
山东黄金	52.71	46.01	-12.71%
国阳新能	28.68	24.63	-14.12%
中国国航	13.68	11.69	-14.55%
安琪酵母	44.28	35.97	-18.77%
兰花科创	47.08	38.08	-19.12%
铜陵有色	35.05	27.97	-20.20%
十大金股平均收益率			-11.20%
沪深 300 收益率			-1.65%
超额收益率			-9.55%

资料来源：光大证券研究所

1 月份投资策略检讨：敬畏市场与不墨守陈规

由于 12 月份所受到的煎熬和最后所取得的胜利，我们在某种程度上失去了对市场的基本敬畏，将行业配置与模拟组合看的太过于简单，形成结论的基础也不那么牢固，仅仅是基于对经济回升和流动性宽松的可能预期而全面看多周期类，大幅加仓有色和煤炭，事后看来这是一个天大的错误。由于失去了对市场的基本敬畏，我们变得不客观，存在很强的侥幸心理，对风险考虑的过少。这是 1 月份遭受惨败的一个最重要的原因。

我们认为第二个原因在于墨守陈规，对部分行业存在偏见，没有敏锐的发现市场面的变化。按照我们对周期类和稳定类的划分方法，我们自然会选择资源类、科技类和消费品，因为在我们的框架中，金融地产、钢铁、交运等行业是缺乏足够吸引力的边缘行业，是属于周期类里的非重要行业。一旦看好周期类，自然而然的就会到资源类里寻找，这是犯了经验主义错误，也是墨守陈规的做法。

为了应对上面两个问题，我们在今后会对行业进行更多自下而上的研究，但同时也会继续发挥我们在自上而下上的优势。对任何行业都不抱有偏见，对任何行业都要进行更多基本逻辑和数据的分析与判断。

在本期里，我们对重点行业推荐进行了变更，以前我们是完全从申万的一、二级行业中比较选择 6 个行业，现在我们将选择的范围扩大到板块，对于市场的热点板块和主题，我们也可以放进重点推荐之中，这样有助于我们更好地为投资者把握机会。

二、市场展望：整体风险不大，等待催化因素

市场趋势：上证指数下跌空间有限，中小板相对风险更大

往后滚动三个月，我们认为对通胀和政策的担忧仍是抑制市场走势的最主要因素，但较低的估值所提供的支撑将起到越来越大的作用。我们预计上证指数将处于窄幅震荡之中，下跌空间不大，目前位于区间偏低的位置。而中小板、创业板的下跌空间要更大一些，可能在 10% 以上。投资者可以适当调整组合的风格，对小股票逢高减持。

目前市场的风险主要来自于通货膨胀、货币政策紧缩和资金面紧张。我们认为目前市场已经接近最差的时刻了，政策紧缩、通胀高企的预期、短期资金面极度紧张，这些因素汇总在一起，使得市场情绪明显偏负面，新股破发、券商包销的情况已经屡有出现，大股东增持的情况也开始增加。2 月份市场可能会在通胀压力下再次下跌，但我们认为下跌空间已经不大，而上涨的机会则较多。短期资金面紧张程度缓解、通胀见顶后环比回落等都可能出现，为市场带来上涨动力。

未来三个月中偏负面的因素应当包括：

- (1) 货币政策紧缩，预计未来 3 个月央行还会采取 1-2 次紧缩措施。虽然我们认为市场对此已有了一定预期，但从 1 月份的情况看，在货币政策持续收紧后，新的紧缩政策对流动性以及市场的影响可能超过以往，这是投资者需要格外警惕的。
- (2) 通胀创新高。12 月 CPI 同比增速达到 4.6%，观察 1 月的物价走势，可以发现在翘尾因素及气候因素推动下，当月物价上行的压力依然较大，加上 2 月为农历春节，预计 1、2 月份通胀创新高是大概率事件。
- (3) 信贷供应紧张。1 月份后两个星期银行信贷投放受到了严格的窗口指导，调控力度超出市场的预期，需要注意这种调控力度是否会延续到未来的几个月。另外，对银行非信贷资产和表外资产的监管是一个新的动向。其中，银行表外银信合作产品中信贷类产品规模在 1 万亿元左右，按照监管要求，11 年每季需转入表内 2500 亿元，这将挤占银行本已紧张的信贷额度。
- (4) 市场流动性偏紧，1 月以来货币市场利率始终在一个较高的平台运行。这一因素虽然很大程度上是政策收紧的结果，但因具有显著性

而值得特别重视。

相对来说，经济增长和估值水平是偏正面的因素：

- (1) 经济逐步回升。四季度 GDP 同比增速为 9.8%，再度确认了经济企稳态势。一季度，在积极的财政政策、拉闸限电解除以及消费延续强势的背景下，经济增速将继续回升。此外，上市公司较为理想的年报的披露对市场也有一定的提振作用。
- (2) 估值水平处于历史低位。目前沪深 300 对应的 2011 年 PE 为 14.1 倍，处于历史底部。虽然我们并不认为较低的估值水平本身可以构成市场触底的充分条件，但考虑到目前市场情绪已经比较悲观，我们能够想到的负面因素中能够大幅超出市场预期的并不多，我们倾向于认为在目前的位置上市场整体向下的空间比较有限。
- (3) 此外，人民币中期升值预期依然较强，国际资本净流入中国的趋势未改，这也构成了支撑估值的一个重要原因。

关键假设与反转条件

在对 12 月策略检讨中，我们已经提到，对通胀估计不足是我们上月组合表现不佳的首要原因。虽然结果令人失望，但这也再次印证了我们设置关键假设和反转条件的必要性。根据最新的经济和政策形势，我们在判断未来三个月市场趋势时相应调高了通胀增速假设，并调低了信贷投放的假设。当然，相比较而言，我们认为前者的实际波动对我们判断准确性的影响更大。

本期我们的关键假设包括：

- (1) 货币政策保持从紧，一季度加息或调准备金率 1-2 次。
- (2) 1、2 月份物价上行压力加大，CPI 同比增速超过 5.1% 的概率较大。
- (3) 一季度新增信贷规模为 2.1 万亿元，月均新增信贷在 0.7 万亿元左右。

当上述关键变量与我们的假设出现较大偏离时，我们需要向下修正观点，触发条件包括：

- (1) 货币政策紧缩幅度超预期。一季度加息超过 100 个基点，或上调存款准备金率超过 1.5 个百分点。
- (2) 通胀上行压力加剧。CPI 同比增速连续三个月超过 5%，或者单月超过 6.5%。
- (3) 一季度新增信贷规模低于 1.5 万亿元。

我们在上文中已经指出了，当前市场的预期已经比较悲观，因而市场发生

趋势性上涨需要相应的正面催化因素。既然市场的悲观预期主要基于通胀和政策，那么当后者发生显著变化时，市场趋势就有望发生反转：

- (1) 通胀上行压力缓解，并出现趋势性的下降。CPI 同比增速连续两个月下降，或者 1 个月在 4.5% 以下。
- (2) 经济增长放缓，单月 GDP 同比增速在 8% 以下。

三、大类板块及行业配置建议

宏观经济与政策

我们在上文中已经提到，一季度宏观经济将环比改善。总体上，处于旺季中的消费将延续较好的表现，但同比增速方面仍将比较平稳；出口增速的变动还需观察外围经济的表现；而在积极财政和限电解除的作用下，投资有可能相对比较强。

政策方面，由于一季度通胀水平创出新高的概率较大，调控力度也会维持在高位。此外，房地产调控延续以及汽车刺激政策退出将无可避免地对可选消费构成一定程度的冲击。当然，“两会”期间将会有更多产业政策出台，这是偏积极的因素，我们比较看好农业领域相关的投资机会。

投资主题：军工、高铁、水利水电

在一个震荡市中，主题投资的重要性无疑将相应提升。未来三个月我们相对看好四个主题：军工、高铁、水利水电。

我们看好军工主题。去年以来在我国周边地区发生了一系列令人不愉快的军事冲突事件，有不少都或明或暗的针对我国，这必然会刺激我们在军费开支上加大投入，以应对这种复杂的国际环境。当然从另一方面来看，我们认为军事工业的发展也有助于提升我国在相关领域的科技力量，加快产业升级。

虽然高铁股的估值和位置已处于较高水平，但目前我们对这一主题仍有足够信心。我们坚定看好高铁的发展，这是中国少数在国际上都绝对领先的领域。而且我们相信全球都将加快建设高铁，这既是政府刺激经济的好手段，也有助于减少温室气体排放。从市场面看，我们也没有看到趋势逆转的迹象，相信市场的情绪在未来一段时间内还能够保持亢奋。

我们认为水利水电将成为未来 5 年、乃至更长时期的重大事件，而不仅仅是当前中央“一号文件”的消息刺激。与军工、高铁等优势产业不同，水利水电未来增长的机会恰恰来自上个经济周期中投入的不足，由此导致的建设严重滞后已成为水资源合理运用、防洪建设、农业乃至国民经济发展

的一个瓶颈。中央“一号文件”中明确提出要“推动水利实现跨越式发展”，未来政策支持和财政投入的持续性高度确定。

大类板块配置：均衡配置稳定类和周期类

大类板块方面，我们认为传统的周期类和非周期类的板块划分方法可能不再适应未来半年的市场。周期类出现分化，资源类或许仍然具有高波动性，但低估值的中游板块则开始具有防御性。而科技类和一部分稳定类品种则未必具有防御性。传统周期类进攻和稳定类防御的特征可能已经被颠覆。本期我们看好业绩具有确定性、且估值便宜的大市值行业和板块，比如电气设备、建材、家电等。

当然，我们认为也有相当部分的稳定类股票仍具备防御性，投资者仍然可以在稳定类板块进行自下而上的选股。

大小盘风格方面，继续看好低估值大中盘股。这些股票在估值、位置上具有优势，在风险收益配比上优于小盘股。但我们对银行股持保留态度，目前监管层对银行的调控尚在进行之中，调控对业绩和估值的影响尚未出清，还需要继续观察和等待。

大小盘风格：低估值大中盘股确定性更高

我们维持对大小盘风格的观点，认为目前的基本面和市场环境相对有利于大中盘股。

具体而言，我们认为小盘股的波动幅度会明显加大，但仍然难以确定小盘股不会上涨，甚至还不能断定小盘股相对沪深 300 一定没有超额受益。但从风险收益角度衡量，我们认为小盘股不是首选的风格。

由于前期调控政策的影响尚未出清，而且新的调控政策仍络绎不绝，我们对银行股在未来三个月内持续实现超额受益的可能性比较悲观，这也是我们认为小盘股可能超越沪深 300 的主要原因。

我们看好低估值大中盘股。这些股票在估值、位置和趋势上具有优势，但受累于相对较大的市值。虽然弹性不如小盘股，但其确定性更高。因而从风险收益配比来看，要好于小盘股。

行业配置：首推电气设备、建材、家电

与我们对大势的判断相匹配，本期我们在行业配置时更注重对行业基本面和风险点进行更多的考量。在市场预期比较悲观的时候，我们希望所选行业拥有足够的安全边际，在保证相对收益的同时争取实现绝对收益。

此外，本期我们对行业配置的结构进行调整，从原来单单推荐 6 个最好看好的行业，扩展到推荐 6 个最看好的行业和板块。从行业扩展到板块，这在一定意义上摆脱了传统行业分类对我们工作的束缚，以便能更好地为投资者提供投资建议。我们相信，这样的处理方式更有利于帮助投资者进行组合配置，从而为卖方服务及买方投资创造更大的价值。

我们最看好的三个行业/板块依次为：电气设备、建材和家电；次看好的三个行业/板块依次为：军工、水利和高铁。我们的推荐逻辑如下：

电气设备：看好智能电网、特高压、农村电网发展，看好国内在特高压等方面的技术优势。

建材：经历了 10 年水泥价格大幅攀升行情后，目前行业盈利能力处于高位，预计一季度价格回落幅度可能低于预期，从而呈现出“淡季不淡”的特征。估值方面，行业估值水平处于历史低位，安全性较高。

家电：虽然一季度行业销售增速可能略有下滑，但仍将处于较高平台上，增长确定性较高，预计 11 年行业业绩增速能达到 20%；在农民收入迅速提升的背景下，农村需求有望长期高速增长，从而支撑行业发展前景；对于房地产调控的影响，我们认为不用担心，一方面有保障房供应可以抵消商品房销售下降的影响，另一方面，商品房对家电销售的本身的影响也并不大；行业估值水平处于较低位置，具备较高的安全边际。

军工：在奥巴马的国情咨文里，他多次提到了中国的高铁和航空航天。我国的高铁技术已经具有很强的国际竞争力，资本市场也已经给予其很高的回应。我们相信航空航天、船舶制造（航母）等军工领域也会成为下一个高铁。

高铁：产业具备国际竞争优势，国内发展前景广阔，国际市场潜力更打开了估值空间。

水利水电：11 年中央“一号文件”中明确提出要“推动水利实现跨越式发展”，未来政策支持和财政投入的持续性高度确定。预计未来 10 年总投资将达到 4 万亿元，每年 4000 亿元，这相当于 2010 年的两倍。

图表 6、重点行业的投资要点

电气设备：	看好智能电网、特高压、农村电网发展，看好国内在特高压等方面的技术优势。
建材：	盈利能力处于高位，一季度“淡季不淡”超预期可能性高，估值安全边际大。
家电：	家电行业增长较快、龙头股估值便宜、位置低。
军工：	在奥巴马的国情咨文里，他多次提到了中国的高铁和航空航天。我国的高铁技术已经具有很强的国际竞争力，资本市场也已经给予其很高的回应。我们相信航空航天、船舶制造（航母）等军工领域也会成为下一个高铁。
高铁：	产业具备国际竞争优势，国内发展前景广阔，国际市场潜力更打开了估值

空间。	
水利水电：	未来 10 年将投资 4 万亿进行建设，中央“一号文”已经将其定位为未来基础设施建设的重点。

资料来源：光大证券研究所

四、光大 10（十大金股）

自上而下最看好的股票是特变电工、三普药业、海螺水泥、天山股份、青岛海尔、美的电器、中国重工、中国南车、浙富股份，自下而上最看好铁龙物流、江苏国泰、雅化集团。

详细情况如下：

图表 7、十大金股盈利预测及估值表

行业	代码	名称	股价	EPS				PE			
			2011-1-31	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
电气设备	600089	特变电工	19.14	0.75	0.97	1.21	1.52	25	20	16	13
电气设备	600869	三普药业	30.36	0.01	0.98	1.64	2.01	5681	31	19	15
建 材	600585	海螺水泥	29.64	1.00	1.85	2.59		30	16	11	
建 材	000877	天山股份	32.69	0.90	1.70	2.60		36	19	13	
家 电	600690	青岛海尔	24.63	0.86	1.42	1.78	2.14	29	17	14	12
家 电	000527	美的电器	16.37	0.61	1.12	1.40	1.70	27	15	12	10
军 工	601989	中国重工	14.09	0.23	0.50	0.70	0.98	62	28	20	14
高 铁	601766	中国南车	9.07	0.14	0.48	0.72	0.98	64	19	13	9
水利水电	002266	浙富股份	46.60	0.85	0.95	1.31	1.78	55	49	36	26
自下而上	600125	铁龙物流	16.99	0.35	0.48	0.60	0.77	49	35	28	22
自下而上	002091	江苏国泰	23.48	0.53	0.63	0.82	1.07	44	37	29	22
自下而上	002497	雅化集团	38.00	0.86	1.01	1.51	1.86	44	38	25	20

资料来源：WIND，光大证券研究所

五、光大 30

本期光大 30 组合参见下表：

图表 8、光大 30 股票盈利预测及估值表

行业	代码	名称	股价	EPS				PE			
			2011-1-31	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
电气设备	600089	特变电工	19.14	0.75	0.97	1.21	1.52	25	20	16	13

电气设备	002180	万力达	25.11	0.27	0.32	0.84	1.63	93	78	30	15
电气设备	601179	中国西电	8.28	0.27	0.28	0.35	0.50	31	30	24	17
电气设备	600869	三普药业	30.36	0.01	0.98	1.64	2.01	5681	31	19	15
电气设备	002123	荣信股份	40.80	0.55	0.80	1.18	1.76	74	51	35	23
建 材	600585	海螺水泥	29.64	1.00	1.85	2.59		30	16	11	
建 材	000877	天山股份	32.69	0.90	1.70	2.60		36	19	13	
建 材	000401	冀东水泥	22.26	0.81	1.20	1.60		27	19	14	
建 材	002233	塔牌集团	14.15	0.54	0.70	0.98		26	20	14	
建 材	600801	华新水泥	28.03	1.24	1.21	2.22		23	23	13	
家 电	600690	青岛海尔	24.63	0.86	1.42	1.78	2.14	29	17	14	11
家 电	000651	格力电器	17.23	1.03	1.44	1.65	1.90	17	12	10	9
家 电	000527	美的电器	16.37	0.61	1.12	1.40	1.70	27	15	12	10
家 电	600983	合肥三洋	11.04	0.62	0.55	0.73	0.93	18	20	15	12
家 电	002032	苏泊尔	22.19	0.54	0.76	1.00	1.31	41	29	22	17
军 工	600893	航空动力	30.39	0.28	0.49	0.72		107	62	42	
军 工	601989	中国重工	14.09	0.23	0.50	0.70	0.98	62	28	20	14
军 工	600765	中航重机	18.77	0.34	0.45	0.85		56	42	22	
高 铁	000826	桑德环境	30.56	0.35	0.48	0.72	0.98	87	64	42	31
高 铁	300070	碧水源	106.60	0.73	1.17	2.12	3.49	146	91	50	31
高 铁	600475	华光股份	21.67	0.46	0.60	0.80	0.95	47	36	27	23
水利水电	600068	葛洲坝	15.71	0.38	0.50	0.68	0.91	41	31	23	17
水利水电	002372	伟星新材	20.38	0.52	0.67	0.92	1.23	39	30	22	17
水利水电	002266	浙富股份	46.60	0.85	0.95	1.31	1.78	55	49	36	26
自下而上	600125	铁龙物流	16.99	0.35	0.48	0.60	0.77	49	35	28	22
自下而上	002185	华天科技	12.50	0.21	0.31	0.47	0.76	60	40	27	16
自下而上	002091	江苏国泰	23.48	0.53	0.63	0.82	1.07	44	37	29	22
自下而上	600298	安琪酵母	35.97	0.98	0.24	1.80	2.38	37	150	20	15
自下而上	000792	盐湖钾肥	55.90	1.60	1.80	2.70	3.50	31	21	21	16
自下而上	002497	雅化集团	38.00	0.86	1.01	1.51	1.86	44	38	25	20

资料来源：WIND，光大证券研究所

六、十大金股简介

买入

特变电工 600585.SH

电力设备与新能源行业分析师:

王海生 (执业证书编号: S0930210070003)

021-22169165

haisheng.wang@ebcn.com

袁 瑶 (执业证书编号: S0930210070004)

021-22169112

yuan Yao@ebcn.com

高端网架建设，十二五电力设备最大机遇

◇ 报告起因: 国家发改委核准特高压网架建设

◇ 潜在催化因素: 电网投资十二五规划出台, 高端电网投资超预期

◆投资额增至 2.5 倍, 高端网架建设将成十二五电力设备行业最大机遇:

我国锡盟送华东的特高压线路于 10 月 27 日获得路条, 意味着特高压网架建设已经正式获得国家认可, 即将于明年年初全面开始。

通过对电网投资的预测, 我们预计十二五期间高端电网投资 (特高压+超高压) 投资额将达到 7500 亿元, 是十一五的 2.5 倍。而全国电网总投资将达到 2.5 万亿元, 较十一五大幅增长, 增量部分完全来自于特高压建设投资。而超高压因要提供对特高压的配套, 并因西北网架的加力建设, 投资额并不会比十一五期间减少。所以高端网架建设, 将是未来 5 年, 电力设备板块的最大发展机遇。

◆高端网架大发展, 是能源革命的必然要求:

电力输送能力, 即网架建设, 是十二五电网投资的核心主题, 是电网建设中, 与能源优化配置、能源结构调整的大主题结合最紧密的环节, 是电网公司面临的最急迫的使命。电网公司经历了多年的规划和争取, 终于得到中央政府的放行。在未来 5 年必将井喷式加大对于高端电网建设的投资。其重心和增量, 将集中体现在特高压环节。而这个环节相对于整体电力设备行业, 竞争壁垒、盈利水平显著占优。特高压网架投资的井喷, 将促进输配电龙头企业业绩爆发。

◆变电、输电一次设备龙头是最佳投资标的:

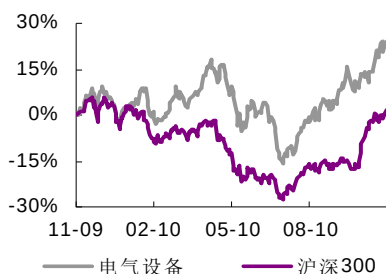
未来 5 年, 变电环节投资总额约为 1512 亿元, 其中一次设备占比超过 50%。按照特高压对于一次设备厂家的年均贡献 EPS 排序, 受益依次为特变电工、天威保变、中国西电。

同期, 输电投资环节总额为 3582 亿元, 其中输电电缆、铁塔、绝缘子占比超过 50%, 受益程度高于其他设备。按照特高压对于相关上市公司的年均贡献 EPS 排序, 受益依次三普药业 (远东电缆)、齐星铁塔、创元科技。

◆推荐变电、输电设备龙头: 特变电工、三普药业

特变电工: 公司变压器与输电电缆业务全部受益于特高压建设, 2010 年 8 月公开增发 2.3 亿股, 加力发展特高压设备, 彰显管理层独到的战略眼光, 提高其在特高压时代的竞争实力。海外市场 and 新能源业务的放量进一步提升公司业绩增速。我们预计公司未来三年将保持 30% 以上的复合增长。目标价 33 元, 建议买入。

行业与上证指数对比图



相关报告:

20101010-光伏景气持续, 国网规划无忧
..... 2010-10-10
20100727-远东电缆-电线电缆行业整合者
..... 2010-07-26

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600089	特变电工	20.94	0.75	0.97	1.3	买入

三普药业 600869.SH

买入

当前价格 25.69 元
目标价格 45.00 元
目标期限 6 个月

电力设备与新能源行业分析师:

袁 瑶(执业证书编号: S0930510120023)

021-22169112

yuan Yao@ebcn.com

王海生(研究团队负责人)

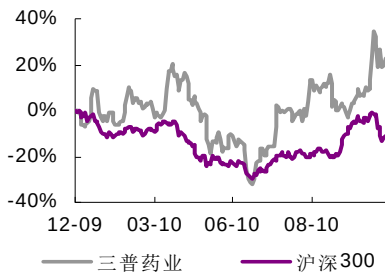
021-22169165

haisheng.wang@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股) 427
总市值(百万元) 10,981
流通比例(%) 28.07%
12 个月最高/最低(元) 26.12/11.50
近 3 月日均成交量(百万股) 2.96
主要股东 远东控股集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	11.65	36.86	57.96
绝对收益	11.40	43.42	45.45

相关报告:

20100727-远东电缆-电线电缆行业整合者
..... 2010-07-26

发力特种电缆，推动产业升级

◇报告起因: 公司公告非公开发行股票预案

◇潜在催化因素: 碳纤维复合导线推广超预期, 高端网架建设超预期

◆产品结构显著升级，专业化电缆产品拉动公司成长

公司作为国内输电设备市场领导者，在高端、特种线缆行业独占鳌头。其近日公告定增，加力扩张特种线缆，全面升级产品结构：1）公司独有碳纤维复合导线技术，通过核心部件国产，具备全面推广条件，即将拉动业绩跨越式发展；2）十二五高端电网投资发力，公司作为特高压线路主要供货商，适时增兵高端线缆及 ACCC，将尽享行业高度景气；3）公司加力发展新能源、海工用电缆、船缆、铁道线缆，在享受细分市场高速增长的同时，大幅提升盈利能力。公司 10,11 两年 EPS 分别为 0.98, 1.64, 合理价格 45 元，建议买入。

◆节能环保导线，输电线路的革命：

以碳纤维复合导线为代表的节能环保导线，受益于十二五电网全面扩容，及输电线路节能减排的要求，未来 5 年市场需求强烈。公司通过此次募投，实现碳纤维芯棒的国产化，使得碳纤维复合导线（ACCC）具备了大规模推广条件。作为国内唯一能够量产该特种导线的企业，公司借力该项目实现业绩跨越式发展是大概率事件。节能环保导线 2011 年起放量增长，预计今明两年贡献 EPS 分别为 0.18, 0.24 元。

◆高端网架建设，输电一次设备龙头最先受益：

十二五高端电网投资喷井，高端电网（交直流 500kV 及以上）投资同比增至 2.5 倍，拉动高端输电设备市场爆发式增长。公司作为特高压线路的主要供货商，不失时机的大举扩产高端线缆，携既有的渠道和品牌优势，布局下阶段的又一增长点。我们预计公司超高压募投项目，今明两年贡献 EPS 0.14, 0.22 元。

◆新能源电缆、海洋船用电缆、铁路电缆共同拉动增长：

十二五期间，电源结构升级、海洋工程及船舶行业的复苏，高铁和城轨的加速投资将大幅增加该领域专业化电缆的需求。公司在新能源电缆领域长期以来独占鳌头，此次募投扩产，将进一步提升市场占有率，并同时享受市场景气带来的高盈利能力。船缆、海工用电缆及铁缆将在明年全部达产，公司强势的市场和技术实力，足以支持其一出手便占据高端细分市场龙头地位。我们预计这三项产品今明两年将合计为公司贡献 EPS 0.25, 0.36 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	208	212	10,744	14,461	17,708
营业收入增长率	17.92%	2.07%	4966.16%	34.59%	22.46%
净利润(百万元)	-56	2	418	703	859
净利润增长率	-963.81%	-104.05%	18210.11%	67.99%	22.24%
EPS(元)	-0.13	0.01	0.98	1.64	2.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	-74.40%	3.04%	15.47%	23.51%	27.31%
P/E	-195	4,807	26	16	13
P/B	145	146	4	4	3
EV/EBITDA	-143	-160	26	16	14

买入

当前价格	27.26 元
目标价格	30.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

陈浩武(执业证书编号: S0930210040003)

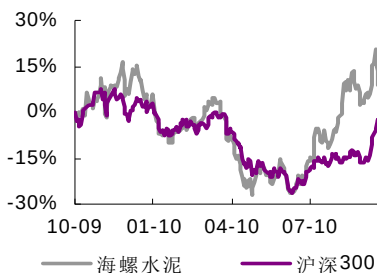
22169050

chenhaowu@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	3,533
总市值(百万元)	96,306
流通比例(%)	75.48%
12 个月最高/最低 (元)	50.76/14.50
近 3 月日均成交量(百万股)	25.57
主要股东	安徽海螺集团有限责任 公司

股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.81	24.48	22.78
绝对收益	22.63	49.11	24.77

相关报告:

4 季度南部水泥提价幅度和频率是 2010 年公司业绩兑现的关键

..... 2010-08-17
光大-建材-海螺水泥-年报点评-等待起航的低估值水泥蓝筹 20100330..... 2010-03-30
光大-建材-海螺水泥-经营稳健, 静待新开工持续复苏

..... 2009-10-27

海螺水泥 600585.SH

4 季度南部价格仍将上涨, 业绩存在超预期概率

◇ 事件: 公司公布 2010 年 3 季报

◆ 报告期内公司业绩同比增长 41.35%, EPS0.90 元

2010 年 1-9 月公司实现营业收入 223.58 亿元, 同比增长 26.55%, 归属上市公司股东净利润 31.59 亿元, 同比增长 41.35%, 每股收益 0.895 元; 单 3 季度公司实现营业收入 84.90 亿元, 同增 32.0%, 环增 8.9%, 归属上市公司股东净利润 13.63 亿元, 同增 45.3%, 环增 35.7%, 单季贡献每股收益 0.39 元;

◆ 报告期内利润增速高于收入增速更多源于期间费率和营业外收入因素, 华东、东南区域盈利能力逐季改善

报告期内直至 7 月我国煤炭价格持续上涨, 公司产能覆盖区域房地产占比较高, 受房地产调控预期压制产品价格上涨幅度未能完全弥补成本压力。公司利润增速高于收入增速更多源于期间费率的降低和营业外收入的大幅提高, 区域布局中东南区域的利润增速同比大幅增长也提供助力;

报告期内公司综合毛利率 26.73%, 较 09 年同期略提高 0.15 个百分点; 销售费率、管理费率 and 财务费率为 4.96%、3.27%、1.56%, 分别同比提高-1.07、-0.25、-0.06 个百分点, 期间费率 9.80%, 较 09 年同期下降 1.37 个百分点; 营业外收入 3.85 亿元, 较 09 年同期提高 2.38 亿元;

根据我们汇总的全国及分区域水泥行业 1-8 月利润比较图谱, 公司主要产能覆盖区域华东和东南区域水泥行业的盈利质量呈逐季改善趋势。

◆ 8 月始南部地区产品持续提价, 3 季度公司业绩环比显著提高

8 月初由于限电政策执行, 我国南部地区多数省份水泥价格轮换上涨, 显著提升公司 3 季度盈利能力: 7-9 月公司综合毛利率 29.19%, 同比提高 0.55 个百分点, 环比 2 季度提高 3.12 个百分点; 销售费率、管理费率 and 财务费率为 4.69%、3.39%、1.37%, 分别同比提高-0.93、0.09、-0.20 个百分点, 期间费率 9.46%, 同比下降 1.04 个百分点; 营业外收入 0.98 亿元, 较 09 年 3 季度提高 0.50 亿元;

3 季度需求旺季, 限电政策执行供给端做减法, 一增一减改善区域行业供求, 产品价格持续提升是 3 季度公司业绩显著提高的主要原因。

◆ 4 季度南部价格仍将上涨, 业绩存在超预期概率, 维持“买入”评级

4 季度至今南部地区水泥价格仍在轮换上涨, 近期安徽水泥价格更是大幅上调 50-80 元/吨, 不排除公司今年业绩超预期概率; 我们暂不做盈利调整, 维持公司 10-11 年 EPS1.50、1.95 元的预测。中长期角度, 我们认为房地产调控政策的关键是管理需求, 释放供给, 公司将从中受益; 并且供给端减法和行业兼并重组政策扶持也将提供助力, 维持对公司的“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	24,228	24,998	33,070	40,233	48,279
营业收入增长率	29.04%	3.18%	32.29%	21.66%	20.00%
净利润 (百万元)	2,607	3,544	5,342	6,935	8,388
净利润增长率	4.52%	35.96%	50.73%	29.80%	20.95%
EPS (元)	0.74	1.00	1.51	1.96	2.37
ROE (归属母公司)	10.51%	12.32%	15.16%	16.88%	17.46%
P/E	37	27	18	14	11
P/B	4	3	3	2	2
EV/EBITDA	11	10	12	10	8

买入

当前价格	31.60 元
目标价格	52.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

陈浩武(执业证书编号: S0930210040003)

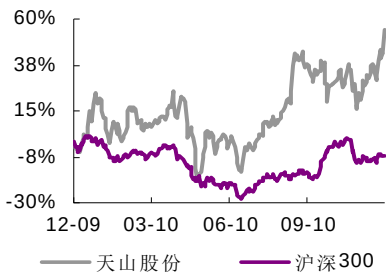
22169050

chenhaowu@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	389
总市值(百万元)	12,291
流通比例(%)	79.37%
12 个月最高/最低(元)	32.29/16.80
近 3 月日均成交量(百万股)	8.93
主要股东	中国中材股份有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	28.55	3.31	65.00
绝对收益	31.02	16.04	60.10

相关报告:

跨越式发展, 怎样的跨越 20100907
2010-09-07
 19 省市对口援建和国家规模投资测算未来 5 年
 新疆发展速度 20100918
2010-09-18
 2011 年是新疆跨越式发展元年 20101028
2010-10-28
 限电结束价格回落将有限, 买入海螺 20101208
2010-12-08

天山股份 000877.SZ

华东区域景气回归, 公司业绩双驱动引擎齐备

◇ 事件: 江苏南京地区水泥价格 8 月以来累计涨幅 107%, 业绩改善最优

◆ 8 月至今江苏水泥价格累计提价 285 元/吨, 涨幅 107%

8 月限电以来江苏南京水泥价格已由 265 元/吨涨至目前的 550 元/吨, 累计提价 285 元/吨, 累计涨幅 107%; 同期产品主要能源材料-煤炭价格基本保持稳定。持续攀升的水泥价格和稳定的煤炭成本, 公司江苏事业部 4 季度业绩显著改善: 预计天山股份 4 季度江苏事业部水泥销量约 130 万吨, 单吨产品净利润约 100 元, 单 4 季度贡献净利润 1 亿元以上! 江苏事业部实现净利润从前三季度亏损 1000 多万转为盈利大幅提升。

◆ 江苏受益华东区域供求改善, 景气回归构成公司业绩新的增长极

江苏事业部产能占比 38%, 权益产能占比 31%, 2008 年至 2010 年前 3 季度对公司业绩形成拖累! 着眼未来受益华东区域供求改善, 景气向上持续, 江苏事业部将构成公司业绩新的增长极: 需求端自然增长, 新增产能冲击动能持续减弱, 无新增且落后产能市场化和政策因素持续淘汰出市场, 供给端减法, 供求格局持续改善中; 这一过程中产业集中度持续提高为行业利润回复锦上添花!

◆ 新疆高景气持续-跨越式发展带来水泥产品更旺盛需求

我们看好新疆水泥行业未来高景气持续: 疆内新增产能年底陆续投放, 今年 6 月以来民用市场的井喷行情明年会有所缓解, 但重点工程合同价明年提价已成必然, 为保持甚至提高公司产品吨利润提供助力; 中长期视角, 2010 年新疆新增 1200 万吨产能后, 至 2015 年仍需新增产能约 6000 万吨方可足额配置产能! 最后, 新疆跨越式发展的起点年份是 2011 年, 这意味着 2011 年是新疆水泥行业新的需求的开始, 而非正在进行时或是结束時点。

◆ 公司业绩构成双引擎驱动, 上调盈利预测与目标价, 买入

由于江苏事业部近几年的低盈利状况, 因此在原盈利预测模型中假设江苏事业部处于盈亏平衡状态, 不为公司贡献收益。目前时点公司新疆事业部高景气持续, 江苏事业部底部崛起; 公司业绩高增长构成双引擎驱动! 我们上调公司盈利预测和目标价, 维持买入评级。

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.70、2.60、3.25 元; 目标价 52.0 元, 对应 20 倍 2011 年 PE 水平。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,494	4,115	5,698	7,309	8,672
营业收入增长率	38.77%	17.78%	38.46%	28.28%	18.64%
净利润(百万元)	192	351	662	1,011	1,263
净利润增长率	83.22%	82.83%	88.68%	52.67%	24.89%
EPS(元)	0.49	0.90	1.70	2.60	3.25
ROE(归属母公司)	22.59%	25.31%	18.95%	23.75%	24.56%
P/E	64	35	19	12	10
P/B	14	9	4	3	2
EV/EBITDA	19	21	11	8	7

买入

当前价格	24.63 元
目标价格	40.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

赵磊 (执业证书编号: S0930510120025)

联系人: 何伟

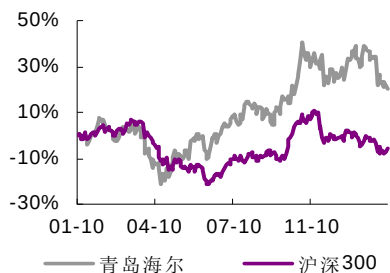
021-22169108

hewei@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,340
总市值(百万元)	33,003
流通比例(%)	67.11%
12 个月最高/最低(元)	29.15/16.10
近 3 月日均成交量(百万股)	7.11
主要股东	海尔电器国际股份有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.92	0.41	26.33
绝对收益	-6.95	-10.37	21.27

相关报告:

二次股权激励凸显公司成长信心

2010-09-14

第三季度业务平稳运营

2010-10-29

集团资产注入预期明确, 公司触发价值重估

2011-01-08

青岛海尔 600690.SH

集团资产注入预期明确, 公司触发价值重估

◇公司公布二次股权激励草案

◆塑造全球家电龙头, 集团家电资产注入预期明确

海尔集团承诺支持公司发展成为全球家电龙头企业。自 2011 年起, 在五年内拟通过资产注入股权重组等多种方式支持公司解决同业竞争、减少关联交易。有望注入的资产包括四个海外白电控股工厂; 集团参股的三菱重工海尔和青岛海尔开利冷冻设备的股权; 家电上游资产和业务, 如模具、特钢、新材料等。预计可增加公司收入规模 50% 以上。

◆两期股权激励理顺激励机制, 公司发展进入快车道

公司已经先后推出两期股权激励计划理顺激励机制, 高管以及主要的核心技术和业务人员利益同公司发展相一致。二期股权激励条件要求公司未来三年净利润年增长率达到 18%。预计公司未来的竞争潜力将被充分挖掘, 发展进入快车道。

◆高端品牌全球出击, 受益城市消费升级

城市市场家电消费升级趋势明显。公司的卡萨帝品牌在欧美等全球市场树立起高端形象, 获得市场认可。未来公司将拓展卡萨帝系列产品线, 扩大高端产品销售额, 对公司盈利有积极影响。

◆农村市场处于黄金增长期, 家电分销新模式占据竞争优势地位

农村家电需求已正处于黄金增长期, 家电下乡销售屡创新高。海尔是家电下乡最大的赢家。未来, 日日顺销售渠道逐渐社会化经营, 将成为三、四级市场家电分销新模式, 分享农村消费大市场。公司的制造属性随之降低。

◆给予“买入”评级, 目标价格 40 元

公司 2010-2011 年 EPS 为 1.42/1.78/2.14 元。鉴于集团资产注入预期, 以及公司品牌竞争力和家电分销对公司消费属性的提升, 建议对公司给予略高于家电制造企业的估值, 目标价格 40 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	30,408	32,979	56,275	70,412	83,505
营业收入增长率	3.19%	8.46%	70.64%	25.12%	18.60%
净利润(百万元)	768	1,149	1,902	2,386	2,871
净利润增长率	19.35%	49.64%	65.46%	25.46%	20.32%
EPS(元)	0.57	0.86	1.42	1.78	2.14
ROE(归属母公司) (摊薄)	11.34%	14.89%	20.59%	21.44%	21.36%
P/E	43	29	17	14	11
P/B	5	4	4	3	2
EV/EBITDA	24	17	12	9	7

买入

当前价格	16.21 元
目标价格	23.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

赵磊 (执业证书编号: S0930510120025)

联系人: 何伟

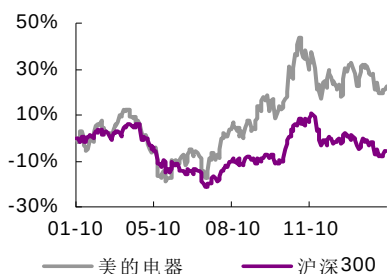
021-22169108

hewei@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	3,120
总市值(百万元)	50,580
流通比例(%)	100.00%
12个月最高/最低(元)	22.88/10.29
近3月日均成交量(百万股)	22.42
主要股东	美的集团有限公司

股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.42	0.97	29.45
绝对收益	-5.31	-9.19	24.23

相关报告:

高增长白电龙头已超跌	2010-04-29
二季度创利润高峰	2010-07-07
业务拓展大获成功	2010-08-30
补贴助推业绩高增长	2010-10-26

美的电器 000527.SZ

向全球综合白电龙头挺进

◆2010 年业绩实现高增长

2010 年公司冰洗空销量、中央空调销售额均位列行业第二。其中空调销量增长 45%，规模达到格力的 90%；洗衣机销量增长 69%，规模达到青岛海尔的 85%；冰箱销量增长 51%，规模达到青岛海尔的 60%。公司收入增长明显高于行业，综合白电龙头已成气候。

◆国内深化优势，同时布局海外，2011 年收入增长确定

2011 年公司将进一步深化营销和渠道优势。美的集团成为 2011 年央视标王，品牌宣传力度进一步加大。公司冰洗空渠道整合还有挖掘空间，如公司冰箱在三四级市场的销量占比还明显低于行业水平，可进一步提高进店率；中央空调部分产品也将进入冰洗空产品渠道。公司冰洗空产品在元旦黄金周期间销售取得开门红，销量同比增长 40%。

集团十二五目标是再造一个美的，公司管理团队的执行力值得信赖。公司在国内业务高增长的同时正在通过并购布局海外新兴国家市场，未来增长确定。

◆家电行业有望稳定增长，房地产调控释放刚性需求

2011 年家电行业有望增长 20%，农村需求的快速增长和城市消费升级是市场亮点。此外，房地产调控正在抑制投机需求，释放刚性需求。而刚性需求是家电需求的主力。2010 年商品房施工面积增长 25%，新开工面积增长 139%，将带动 2011 年商品房交房面积的稳步增长。同时，2011 年 1000 万套保障房计划将带动低端家电的需求。

◆维持“买入”评级

预计公司 2010-2012 年 EPS 为 1.12/1.40/1.70 元。公司定向增发进度的推进有望形成股价催化剂。维持“买入”评级，目标价 23 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	45,313	47,278	71,087	89,692	108,452
营业收入增长率	36.09%	4.34%	50.36%	26.17%	20.92%
净利润(百万元)	1,033	1,892	3,498	4,362	5,295
净利润增长率	-13.44%	83.14%	84.91%	24.67%	21.40%
EPS(元)	0.33	0.61	1.12	1.40	1.70
ROE(归属母公司) (摊薄)	21.72%	20.02%	27.46%	25.50%	23.64%
P/E	49	27	14	12	10
P/B	11	5	4	3	2
EV/EBITDA	13	11	16	9	6

买入

当前价格	11.80 元
目标价格	18.00 元
目标期限	6 个月

分析师：王海生 (执业证书编号：S0930210070003)

联系人：陆洲

021-22169322 luzhou@ebscn.com

中国重工 601989.SH

高端装备制造制造商浮出水面

买入中国未来的三菱重工

◇ 报告起因

◇ 潜在催化因素

◆ 持续资产注入打造高端装备龙头 三菱重工的今天就是公司的明天

中国重工将按照注入资产——融资——注入——融资的路径实现集团资产的整体上市。公司将努力摆脱造船企业的标签，挤进高端能源交通装备制造行列。航母概念赋予公司相对的高估值，船配、非船产业和海洋工程贡献主要业绩，研发技术实力和高层资源整合运作能力提供支撑，融资需求保证业绩释放。考虑到未来的二次注入、三次注入，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%，完全复制日本三菱重工的成长路径。

◆ 明年资产注入亮点纷呈 或有惊喜

中国重工本次重大资产重组今年年底前力争完成。不考虑注入，原有业务今年将同比增长 20%。本次注入后，中国重工的业务结构中：民船占 72%，海工占 6%，军品占 5%，非船占 7%。明年公司有再融资预期，预计规模在百亿元以上。明年将注入上市公司的资产包括武昌船舶重工、天津新港重工和河南柴油机厂，注入范围可能超预期，会给市场惊喜。

◆ 公司是装备产业转型升级的代表 海工核电风电装备是最大看点

中国重工的大股东中船重工集团已经成立装备产业部，十二五末非船收入将占总收入的 50%，其中重点是风电装备、核电装备、煤炭装备和交通装备，这四块将占非船业务的九成以上。公司的目标是做风电和核电装备的全产业链企业。中国重工本次资产注入完成后，下属 6 家船厂拥有 4 个海工基地，目前接单饱满，满负荷运行，欧美石油公司未来五年对海工装备的需求非常旺盛，年增长率超过 50%。

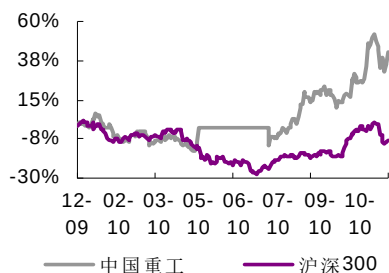
◆ 海军装备未来五年增幅超过 50% 中国重工是最大受益者

中国重工军品包括四部分：非战略性产品的配套、战略性产品总装、舰船装备和武器装备。海军装备的需求量在十二五、十三五期间复合增长率在 50% 以上。中国重工大量涉足大型、超大型海军水上水下装备。以驱逐舰、护卫舰为例，一艘军舰的价值量约有 60%-70% 在上市公司中，如果加上雷达、通信、导航、水雷、鱼雷、声纳、水声、烟雾弹等武器系统则更多。军品 2012 年进入结算期，会有较大贡献。未来将力争实现军品分段结算，尽可能平滑结算期不稳定带来的影响。

市场数据

总股本(百万股)	6,651
总市值(百万元)	78,482
流通比例(%)	31.95%
12 个月最高/最低(元)	13.44/6.44
近 3 月日均成交量(百万股)	62.12
主要股东	中国船舶重工集团公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	14.49	31.79	68.24
绝对收益	10.33	38.07	56.26

相关报告:

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	16,059	18,562	37,806	47,691	64,339
营业收入增长率	40.78%	15.59%	103.67%	26.15%	34.91%
净利润(百万元)	1,221	1,490	4,547	6,389	8,997
净利润增长率	51.73%	22.08%	205.08%	40.50%	40.82%
EPS(元)	0.13	0.16	0.50	0.70	0.98
ROE(归属母公司) (摊薄)	24.94%	7.24%	10.76%	13.51%	16.55%
P/E	89	73	24	17	12
P/B	22	5	3	2	2
EV/EBITDA	36	36	13	10	7

买入

当前价格	7.87 元
目标价格	11.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

分析师: 王海生 (执业证书编号: S0930210070003)

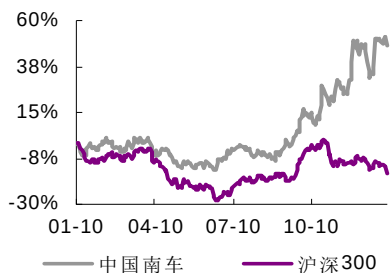
联系人: 陆洲

021-22169322 luzhou@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	11,840
总市值(百万元)	98,390
流通比例(%)	25.34%
12 个月最高/最低 (元)	8.79/4.67
近 3 月日均成交量(百万股)	92.70
主要股东	中国南车集团公司

股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.19	37.47	62.17
绝对收益	-0.60	26.85	47.58

相关报告:

中国南车 601766.SH

高端装备国际化龙头

◇ 报告起因: 公司价值重估

◇ 潜在催化因素: 国家高铁规划大幅提升, 订单增加; 高铁海外市场出现突破。

◆ 铁路建设步入“快车道”, 每年 7000 亿天量投资打造巨大市场

我国铁路建设落后于高速增长的客货运需求, 运力长期处于紧张状态。随着国家将高端装备制造列入七大战略新兴产业予以政策扶持, 铁路相关规划大幅提升, 每年 7000 亿天量投资催生巨大市场蛋糕, 南车受益显著。

我们认为 2010-2012 年将是铁路车辆市场的爆发期, 之后也会有稳定增长。我们更关注铁路规划中结构的调整, 如高铁客运专线的建设和货运重载化改造。我们认为动车组、地铁城轨车辆、大功率机车和重载货车将是南车未来增量亮点。

◆ 高端装备制造排头兵, 竞争优势远超海外同行

南车通过引进吸收外国先进动车组技术, 自己创新研发出高端产品, 其技术达到国际先进水平。通过规模化生产和精细管理, 成本较国外同行有 30% 的优势。

公司在轨道交通车辆领域占有约一半市场份额, 与北车一同构成寡头。该行业技术、资金和客户的壁垒很高, 南车的竞争优势非常显著。

◆ 在手订单超千亿, 锁定未来业绩高增长

南车目前在手订单超过 1000 亿, 其中动车组订单高达 530 亿, 地铁城轨车辆 150 亿, 机车 210 亿。此外其合营公司 BST 还有 320 亿元动车组订单。随着高铁建设的全面铺开, 订单还将延续高增长。公司在手订单饱满, 锁定业绩高增长。

◆ “高铁热”席卷全球, 海外市场突破在即

为了打造高端装备制造业强国, 国家和铁道部全力推进国内相关优势企业开拓国外铁路市场。面对高铁的众多优势, 近年美国、西班牙、沙特等国纷纷制定了规模空前的高速铁路发展计划。在诸多政府级别合作计划的支持下, 南车 2011 年有望得到海外高铁车辆第一单, 海外市场的想象空间巨大。

◆ 给予“买入”评级, 目标价 11 元

我们认为南车所处行业景气度高, 高增长有订单作保证, 当前价值受到低估。我们给予南车 2011 年 29 倍 PE, 目标价 11 元, 给予“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	35,768	46,393	65,343	94,476	137,102
营业收入增长率	30.54%	29.70%	40.85%	44.58%	45.12%
净利润 (百万元)	1,384	1,678	3,011	4,490	6,685
净利润增长率	71.45%	21.23%	79.43%	49.13%	48.88%
EPS (元)	0.12	0.14	0.25	0.38	0.56
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.62%	9.66%	15.13%	19.05%	23.01%
P/E	71	59	33	22	15
P/B	6	6	5	4	3
EV/EBITDA	16	37	23	17	12

浙富股份 002266-SH

受益水利水电跨越式发展



◆推进水电大开发，水电设备行业迎来加速增长期：

根据“十二五”水利及电力规划和 2020 年规划，2020 年水电装机能力应达 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.2 亿千瓦以上。这意味着 2010-2015 年开工的水电项目至少在 1.2 亿千瓦，即在未来 6 年平均每年 2000 万千瓦。

按照水电设备单位千瓦成本在 1100~1200 元测算，未来 6 年 1.2 亿千瓦对应的设备市场容量将达到 1300~1400 亿元，平均每年约 210~230 亿。水电设备行业将迎来新一轮的景气周期。

◆公司是水电设备行业民企中的标杆：

国内大中型水电设备原本由大型国企和外资企业垄断。作为一家民营企业，公司在 2005 年还只能生产小型水轮发电机，但在管理层的努力下，从 2006 年起，成功跻身大中型水电设备制造商行业，是近年水电设备行业崛起最快的企业。目前，公司的市场份额已接近 10%，市场地位上升迅速，在贯流式机组、轴流式机组上已取得业内一流的业绩。

◆水电核准高峰将至，公司新接订单有望持续快速提高：

自发改委 10 年重启水电项目核准后，至今为止，水电审批项目的容量已经远超 2009 年全年的水平。受益于此，公司获取订单的情况远好于 2009 年同期的情况，预计 2010 年新接订单有望达到 17-18 亿元，远超 09 年 4 个亿的水平。我们预计，从 2011 年开始，水电项目核准将迎来一个高峰，公司常规水电新接订单额将持续快速提高。

◆市场一致盈利预测：

公司业绩高增长的确定性强，按照 WIND 市场一致预期来看，公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.97、1.28 和 1.61 元，分别增长 32%和 26%。当前股价对应 11-12 年的 PE 分别为 37 和 29 倍。水电设备行业仍处于本轮景气周期的早期，作为一个纯粹的水电设备公司，我们认为，公司是水电设备行业本轮景气周期良好投资标的。

买入

当前价格	16.21 元
目标价格	21.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

廉怀清(执业证书编号: S0930511010004)

021-22169312

mihq@ebsecn.com

陈欣

(执业证书编号: S0930511010002)

021-22169049

chenxin78@ebsecn.com

丁贤达

(执业证书编号: S0930510120005)

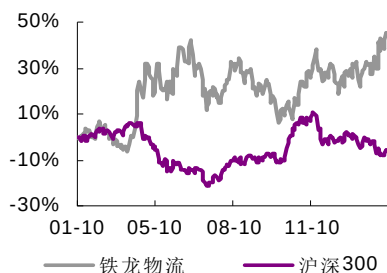
021-22169173

dingxd@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,004
总市值(百万元)	16,279
流通比例(%)	69.99%
12 个月最高/最低(元)	16.83/10.46
近 3 月日均成交量(百万股)	22.77
主要股东	中铁集装箱 运输有限责 任公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	14.25	29.08	50.93
绝对收益	13.36	18.92	45.70

相关报告:

铁龙物流 600125.SH

受益运力增长, 期待后续箱量扩张

◇ 调研地点: 大连

◇ 拜访对象: 中铁铁龙集装箱股份有限公司董事会秘书畅晓东

◆ 受益于铁路运力释放, 特箱预计 10 倍以上空间:

公司的特种集装箱业务前景十分广阔, 特种集装箱的发展首先来自铁路运力的扩张, 高速铁路的建设使得既有线路实现客货分离, 释放出大量的运力承运更多的货物。其次是铁路集装箱化以及特箱比例提高的趋势不可避免。中国铁路货运目前的总运量中, 适箱货物占 9%~10%, 2010 年铁路集装箱货物发送量完只占铁路货运量的 2.27%, 低于国外 20-40% 的比例, 铁路集装箱适货比例势必不断增加。2010 年我国特种集装箱发送量占我国集装箱发送特种箱的比例不超过 12%, 按照国际上特种集装箱发送量占集装箱发送量的 20-30%, 结合铁路集装箱占货运比例不断提高的趋势, 特种集装箱预计增长空间 10 倍以上。

◆ 化工箱去年增幅最快, 干散箱增量最大:

2010 年特种箱发送量我们估计下半年超上半年, 全年预计超过 50 万标箱。

化工箱有较好的增幅。2009 年造了 300 个化工箱, 由于 2010 年新购了 500 个箱, 因此化工箱 2010 年的增长幅度最大。出于运能紧张、运输安全要求等因素考虑, 我国铁路罐式集装箱运输的品类受到政策上的限制, 公司化工品运量占铁路化工品运量比例 3.65%, 目前化工箱主要开拓市场容量巨大的非危液体以及低危化工品市场, 并将逐步摸索进军高危液体化工市场。

干散箱增量最大。作为公司保有量最大的箱形, 2010 年干散货箱的增速我们预计超过三成, 从绝对增量上来讲是最大的。干散货箱增长主要原因可能是该箱型适用范围广, 公司加大了适箱货源的开拓力度。原来干散箱主要运送的品种是磷复合物、硫磺以及水泥熟料, 从目前运营的情况看, 矿粉, 铝锭, 铜, 铅, 锌矿用干散箱来装也是比较合适的, 公司货种的扩大非常快。另外, 干散货箱周转效率的提高对于干散货箱的增长起到了重要的作用。

冷藏箱继续试营。目前公司董事会已经批准了 500 只箱子, 公司购买了 250 只, 但是目前运营的就 100 个箱, 已经试运营一年。由于目前运量偏小, 同时站场设施以及运营中的一些问题还待完善, 目前仍处于试运营期。今年冷藏箱对公司业绩影响不大, 但是长期来看, 冷链市场巨大, 冷藏箱具有巨大的增长前景。

◆ 沙鲅线二期 2012 年达产, 运量增幅超五成

营口港 2010 年 1-11 月录得吞吐量 2.1 亿吨, 累计同比增长 25.5%, 2010 年上半年沙鲅线完成到发量 2796.7 万吨, 较上年同期同比增长 15.6%, 由于沙鲅线利用率已经很高, 下半年沙鲅线的到发情况预计与上半年基本持平, 我们预计 2010 全年到发量 5600-5700 万吨左右。沙鲅铁路二期扩建项目预计今年上半年动工, 工期完成时间将不超过 1 年, 2012 年二期工程达产。沙鲅线扩建后设计运量达到 8500 万吨, 假设按照去年 5600 万吨到发量计算, 运量增幅超过 50%, 按照根据以往的运营经验, 实际运量很可能超过设计能力。

◆ 房地产业务滚动开发:

公司的房地产业务中, 目前动力院景只剩下部分少量的公建, 预计头道沟项目今年上半年预售, 该项目约有 10 万平方米的销售面积, 预计今年结算的面积可能在一半左右。山西枣园地区 15.6 万平方米的土地目前正在进行前期设计, 容积率为 1.2, 预计 2011 年开工建设, 2012 年预售。

◆ 盈利预测与投资建议

铁龙物流是铁路运输行业中最受益于铁路运力释放的公司, 公司重点箱型增长前景乐观, 沙鲅铁路二期明年达产, 房地产项目未来数年持续贡献利润, 预计 2011/2012 年 EPS0.6/0.77 元, 未来两年保持 25% 以上的增速, 我们认为随着高铁运力以及站场设施的完善, 公司未来箱量增长值得期待, 公司业绩有望进一步推高, 给予公司 35 倍的估值, 首次给予“买入”评级。

买入

当前价格	23.48 元
目标价格	35.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

张力扬(执业证书编号: S0930511010005)

021-22169167 zhangly@ebsecn.com

程 磊(执业证书编号: S0930510120003)

021-22169165 chenglei@ebsecn.com

联系人:

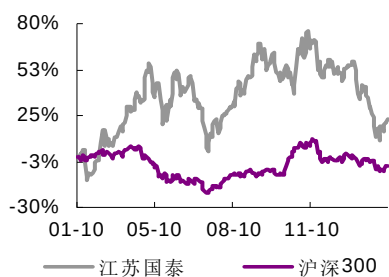
王席鑫

021-22169077 wangxixin@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	300
总市值(百万元)	7,044
流通比例(%)	96.21%
12 个月最高/最低(元)	35.10/19.20
近 3 月日均成交量(百万股)	4.36
主要股东	江苏国泰国际集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-11.68	-15.02	27.56
绝对收益	-11.27	-24.00	23.57

相关报告:

电解液龙头, 未来横向纵向延伸值得期待

..... 2011-01-24

电解液扩产如期而至, 锂电项目志在长远

..... 2010-10-25

江苏国泰 002091.SZ

电解液龙头, 未来横向纵向延伸值得期待

◇ 公司跟踪

◆ 电解液高端市场进入壁垒高, 高端市场高盈利在较长时间内将维持:

有别于市场的认识, 我们认为, 尽管电解液在中低端市场, 目前进入者较多, 但是对于国泰这样的定位国外高端市场的电解液生产企业来说, 完全可以通过品种结构的调整保持高毛利。另一方面国外高端市场具有较高的认证和渠道壁垒。我们判断高端市场在较长时间内维持高毛利。

◆ 电解液核心原材料六氟磷酸锂生产工艺难度大, 国泰历经 2 年多有望率先突破, 公司新的利润增长点有望形成

众所周知, 电解液的核心原材料六氟磷酸锂因其难度极高的生产工艺, 是锂电材料国产化的瓶颈所在之一, 因此谁能生产出高品质的六氟磷酸锂即意味着谁站上了锂电材料产业链的制高点。我们根据国内企业六氟磷酸锂的研发进度和时间长度判断, 目前国泰旗下控股子公司亚源高新有望率先获得突破。根据 10 万辆纯电动车对六氟磷酸锂 10 个亿左右的需求, 公司新的利润增长点有望形成, 盈利想象空间打开。

◆ 11 年公司电解液扩产 1 倍, 六氟磷酸锂和正极材料项目有望超预期, 给予“买入”评级:

我们预计公司 10~12 年 EPS 分别为 0.62, 0.85 和 1.18 元, 未来三年复合增长率 34%。随着未来新能源车市场的逐步打开, 国泰在锂电池材料领域六氟磷酸锂、正极材料的拓展成功, 公司未来仍将保持较高的成长性。相对估值来看, 25 倍市盈率以下是历史估值底部区域, 对应市值 62.5 亿元, 对应股价约 21~22 元, 目前股价 22.48 元, 对应市值 67.7 亿元, 已接近估值底部区域, 给予“买入”的投资评级, 目标价 35 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,127	2,648	3,263	4,127	5,185
营业收入增长率	3.21%	-15.33%	23.25%	26.46%	25.66%
净利润(百万元)	128	148	185	256	353
净利润增长率	58.38%	15.65%	25.62%	38.29%	37.65%
EPS(元)	0.43	0.49	0.62	0.85	1.18
ROE(归属母公司) (摊薄)	19.10%	18.93%	19.95%	22.60%	24.96%
P/E	55	48	34	25	18
P/B	11	9	7	6	4
EV/EBITDA	41	27	22	15	10

买入

当前价格	42.81 元
目标价格	60 元
目标期限	6 个月

分析师:

张力扬(执业证书编号: S0930209060206)

021-22169167 zhangly@ebcn.com

程 磊(执业证书编号: S0930209070211)

021-22169165 chenglei@ebcn.com

王席鑫(执业证书编号: S0590210040003)

021-22169077 wangxixin@ebcn.com

联系人:

孙琦祥

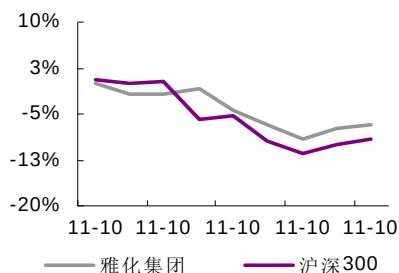
021-22169123

sunqx@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	160
总市值(百万元)	6,850
流通比例(%)	20.00%
12个月最高/最低(元)	46.19/35.65
近3月日均成交量(百万股)	4.29
主要股东	郑戎

股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.21	0.00	0.00
绝对收益	11.19	0.00	0.00

相关报告:

行业整合贯穿“十二五”，全面配置民爆行业
..... 2010-12-28

雅化集团 002497.SZ

内生增长和外延扩张兼修的民爆龙头企业

◆公司产品结构在上市公司里面最好，竞争优势明显。

2009 年公司生产总值在全国民爆行业中排名第四。从省内看，2009 年度，公司工业炸药总产量为 56,285 吨，工业雷管总产量为 9,833 万发，两项指标均列四川省第一位。公司的产品结构在上市公司里面最好（雷管收入占比最高），主要是其雷管生产能力研发能力一流。雷管本身比炸药具有更高的技术和行政门槛，公司在雷管领域基本在国内在技术改造、研发储备取得了明显的优势。另外，公司雷管生产主要在绵阳，公司正在收购土地扩大厂区，未来有望在雷管关联上游形成新的增长点。另外，公司在爆破工程领域拥有安全生产许可的一级证书以及爆破工程施工资质的二级证书（由于行政停批原因，四川省内企业最高只有二级）。未来公司在爆破工程领域有望取得突破性的增长。公司拥有区位优势、产能布局优势、规模优势，具备良好的企业整合能力以及“一体化服务”能力，是盈利能力最强的民爆上市公司。

◆四川省内尚有整合空间，公司竞争优势明显，并购整合能力强。

四川省内的民爆企业整合程度低于云南、贵州等省份，目前还有 4 家企业分割省内市场。未来四川省内民爆行业还具备较大的整合空间。2003 年起，公司先后并购了十多家企业，从被并购企业前后的业绩来看，被整合企业均在较短时间扭亏为盈，且越来越好，亦证明了公司并购整合的经验丰富与团队很强的管理能力。

◆灾后重建、西部大开发可保证未来几年需求增长。

四川省拥有丰富的水利和矿产资源，同时受西部大开发带动，其基础建设等均出现较为明显的上升趋势，加上灾后重建，因此将有力的保障公司产品市场需求。

◆成长性突出、未来整合预期强烈，给予“买入”评级。

不考虑公司的或有的并购（11 月 IPO 融资 11.8 亿元），我们预计公司 10~12 年业绩分别为 1.01、1.51 和 1.86 元（11 年的增长来自于炸药雷管量的增加、爆破工程量的增加以及融资资金的利息；12 年以上增长点的自然 20% 的增长），公司优秀的经营管理团队、区位优势以及民营企业的灵活机制，决定了公司未来不管是内生性的增长还是外延式扩张都具备较大的发展空间，给予“买入”的投资评级。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	472	639	752	989	1,175
营业收入增长率	40.2%	35.4%	17.7%	31.5%	18.8%
净利润(百万元)	56.07	137.26	161.6	241.6	297.6
净利润增长率	55.32%	144.80%	17.73%	49.50%	23.18%
EPS(元)	0.35	0.86	1.01	1.51	1.86
ROE(归属母公司) (摊薄)	18.79%	39.46%	33.93%	34.83%	30.95%
P/E	118	48	41	27	22

分析师介绍

肖超虎，2007年加盟光大证券，任保险业分析师，现任策略分析师。

冯钦远，2009年加盟光大证券，任银行业分析师，现任策略分析师。此前就职于瑞银证券。

开文明，2007年加盟光大证券，2008年新财富交通运输行业共同入围。

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。

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 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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。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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于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。

经营业务许可证编号：z22831000

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。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构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。