



晨会纪要

2011年10月12日

责任编辑：柴燕娇
联系电话：010-85130306
chaiyanjiao@csc.com.cn

今日晨会内容

【重要研报和调研简报摘要】

- ◆ 中信建投宏观：降速到降温—民间金融第四次调研报告，流动性半月谈第14期(王洋)
- ◆ 投资策略：布局反弹(安尉,吴启权)
- ◆ 农林牧渔行业深度报告：小种子，大文章(黄付生)
- ◆ 煤炭行业每周回顾及观点 20111011：煤价坚挺支撑业绩预期,继续精选三类公司(李俊松,张恒维)
- ◆ 新能源行业周报(9.26-10.9)：光伏产品价格再现大幅下跌(徐超,于振家)
- ◆ 电力设备与新能源：防御性增长—一次设备(徐超,于振家)
- ◆ 银行业简评报告：中长期投资价值显现，汇金增持四大银行(杨荣,魏涛)
- ◆ 山西汾酒(600809)：瑕不掩瑜 坚定看好(郑绮,黄付生,张萍)
- ◆ 盘江股份(600395)：公告点评—新政策减少单季 EPS0.086 元，政策演变速度超出预期(李俊松)
- ◆ 永泰能源(600157)：调研及公告简评—三季度主业发力，业绩入正轨，技改矿井进展顺利(李俊松)
- ◆ 经纬纺机(000666)：3 季度业绩预告：信托业绩保持高增长，定增顺利推进(魏涛)

➤ 重要研报和调研简报摘要

【中信建投宏观：降速到降温—民间金融第四次调研报告，流动性半月谈第 14 期】

现象

民间金融从一季度末的量价双旺，到目前利率仍在高位、交易已趋谨慎。

半年时间，贷款余额增长通常都在 50% 以上，高者可达 350%。

整体上，民间金融增长高峰已过；分区域，浙江已率先开始主动信用收缩。

供求矛盾没有缓解，随着紧缩持续在恶化。

融资成本和难度提高。主要资金来源是私人部门而非银行。

流向实体经济特别是产业投资领域的规模趋于减少。

资金周转的比例增幅显著，中小企业资金链的紧张状况强化，企业间三角债增加。

投资房地产、股票以及矿业短期炒作的大幅减少。

贷款展期和违约增加。对风险控制的要求提高。

解读

民间金融信用收缩是趋势。年关是考验最大的时刻，也将是本轮民间金融暴涨的落幕。

优势部门对劣势部门的挤压强化：金融对产业部门；国有对私人部门；产业链上游对中下游；大型对中小企业；债务风险增长。

收缩之后，货币重回窖藏，新出路依赖政策导向和制度变革。

信用损伤之后待重建，恢复取决于紧缩持续时间，相对于信贷需求、信贷结构的差距。

政策

从降速到降温，凸显经济转型的压力和艰难。

政策再次面临货币政策转向和金融改革加快的选择：进退两难，维稳第一。（王洋）

【投资策略：布局反弹】

市场回顾：衰退预期渐显。回顾 9 月份的市场，伴随着“旺季不旺”的经济态势，政策预期的落空，外围冲击继续发酵，市场出现大幅调整，市场对于衰退的预期开始显露，高预期品种跌落，而处于低估值低预期的品种则进入抵抗下跌阶段。

经济运行：短周期或已触底。9 月份的 PMI 原材料库存指数季调趋势项环比-0.27%，已经接近



零轴，按照这一趋势，未来 1-2 个月或能看到原材料补库存的开始，同时，从 8 月开始直到 2012 年 1 季度，通胀应逐渐开始反映 4 月份以来的短周期回落的经济基本面，短周期弹性或适度恢复。我们认为，短周期的底部出现在 9 月前后是大概率事件，PMI 在 7 月形成的底部（季调后）基础上缓慢恢复，经济增速小幅波动，但弹性恢复则仍需时日。

政策：政策开始微调。随着海内外经济局势的剧烈变化，决策层明显感受到经济下行的压力越来越大，但是，高层对于紧缩政策的表态依然是：静观、坚持。但触动微调的条件在渐渐增多，基调不改实质微调的迹象在悄然增加，微调的方向一是有利于就业增长，二是新兴产业；三是有利于民生改善的城市公共服务领域。

配置策略：布局反弹

关于 10 月份的行业配置，我们仍维持《黎明之前》、《黎明：等待与抉择》以及《拨云见日 周期见底》的观点。短周期的底部出现在 9 月前后仍然是大概率事件，政策面已经开始出现微调，我们认为市场已经处于估值底部，是布局反弹的较好时机，周期品种建议配置短周期回暖的汽车、以及弹性较高的证券；成长品种中，建议配置 TMT、化工和目前仍处于景气的医药。（安尉,吴启权）

【农林牧渔行业深度报告：小种子，大文章】

玉米种子行业总体过剩，结构失衡

中国种子行业近年来增长迅速，2007 年我国种子市场销售额约为 250 亿元，2009 年超过 300 亿，达到 336.5 亿，2010 年市场容量约为 500 亿，位居世界第二，未来几年国内种子市场容量将达 800 亿以上。

我国年需玉米种子约为 11 亿千克，每年玉米制种面积在 350 万亩至 500 万亩之间波动，年供应种子 16 亿公斤左右。种子市场一直处于供大于求的状态，主要原因在于玉米种子市场品种的多乱杂，地方小品种种类繁多，每年新审定的品种有 200-300 个，都会千方百计的进入市场，从而造成市场上种子供大于求。另一方面，我国玉米种子价格却在近年来连续上涨，2011 年的玉米种子的价格已经比去年同期涨了两三成，对于优势品种或品牌品种，在整个销售季节会供不应求，价格始终保持高价位。（黄付生）

【煤炭行业每周回顾及观点 20111011：煤价坚挺支撑业绩预期,继续精选三类公司】

一周煤炭行业观点：资产注入、融资需求和股东增持公司值得关注

旺季临近支撑煤价近期继续走强，秦皇岛库存回落至 400 多万吨水平也加剧了对今年冬储煤旺季煤价上涨预期，虽然从需求角度看仍在下滑，但我们强调需求下滑目前尚未传导至上游，且相对较弱。因此，受供给瓶颈制约的煤炭价格仍能保持强势并在旺季上涨，这是今年以来煤炭行业估值优势的重要原因。美国 ECRI 领先指标走势显示美国经济继续放缓，但考虑到煤炭季节性因素来临，预计到年底煤价大幅下跌可能性不大，因此 2011 年煤炭股业绩下调空间并不大，我们初步判断煤炭价格再明年一季度旺季后回调可能性较大，但估值上可能会受到资金面紧张和预期需求衰退影响而出现一定下滑。重点推荐资产注入、融资需求和大股东增持的公司：神火股份（2012 年业绩将是爆发年）、山煤国际、永泰能源（大股东低位增持显示信心）、兰花科创（12 年确定性增长，13 年小煤矿放量）；资产注入类公司：冀中能源、潞安环能；中国神华、中煤能源（大股东增持）步入长期价值区间。

上周行业动态：港口库存小幅回升；国际煤价下行

1) 上市公司所在地煤价：(神火股份)永城无烟精煤车板含税价(7000大卡)上涨30元/吨至1340元/吨；(开滦股份)肥精煤出厂含税价上涨70元/吨至1620元/吨；2) 港口煤：大同优混维持890元/吨；山西优混维持840元/吨；山西大混维持740元/吨；普通优混价格上涨5元/吨至640元/吨；3) 国际煤价：ARA指数上涨0.1至121.5美元/吨；NEWC FOB指数下降1.4美元/吨至121.1美元/吨；RB FOB指数下降2.05美元/吨至112.3美元/吨；BJ6300指数下降1.1至121.6美元/吨；4) 港口煤炭库存：秦皇岛内贸库存上涨43万吨至460万吨；广州港库存上涨18万吨至229万吨；5) 沿海港口运价：秦皇岛至广州运价下降3元/吨至57元/吨；秦皇岛至上海运价下降3元/吨至45元/吨；天津、京唐至上海运价下降1元/吨至46元/吨；黄骅至上海运价下降2元/吨至45元/吨；6) 美元指数下降0.04至78.75；澳元兑美元上升0.0107至0.977；09月30日ECRI领先指标为121.17，较09月23日下降0.65；SHIBOR3个月利率上升0.0084至5.6412；SHIBOR1年下降0.0015至5.2522。(李俊松,张恒维)

【新能源行业周报(9.26-10.9)：光伏产品价格再现大幅下跌】

多晶硅价格单周跌幅超过9%

PVinsights数据显示，10月5日，多晶硅均价44美元/千克，比上周大幅下跌4.5美元/千克，跌幅达到9.28%。与此同时，光伏产品价格再次呈现全线下跌之势，156×156单晶和多晶硅片价格分别下跌7.17%和5.75%，为6月份以来的单周最大跌幅。

需求提升有限，价格持续下跌

根据Solarbuzz最新一期太阳能市场季报，组件生产过剩导致全球太阳能厂商价格压力增大，组件出厂价格与去年同期相比下跌达33%。初步统计显示，全球太阳能市场需求第三季与上季相比增长不到1%，较去年同期增长20%。

欧洲区域占据全球市场58%的比重，远低于去年同期的78%；在规模较大的太阳能市场区域中，美国与中国是第三季成长速度最快的国家。尽管一些厂商已经开始削减他们的生产与出货计划，但是中国的一线厂商依旧维持他们年度出货计划。如果厂商们达成了2011年下半年的计划，全球出货量预计将超出终端市场需求4.4GW。

综合考虑成本和供给结构的变化，晶硅组件出厂平均价预计在第四季度降幅达18%，这也将刺激着薄膜组件价格在第四季度大幅下降。同时，主要硅料、硅片及电池厂商第二季的毛利也较前一季下滑超过50%。

Solarbuzz分析，2012年电池总产能将在2011的基础上增加50%，而终端市场的需求成长的比例预计小于25%。这与2009年供需失衡并且导致了整个太阳能产业链价格下降的情况十分类似。然而，由于目前一些公司已经接近盈亏平衡点，明年被合并或者关闭的可能性增大。

在产能过剩的情况下，如果不能有效控制产量，明年年底组件库存有可能飙升至22GW；为了使库存天数维持在与2011年底一样的水位，产量需要比厂商的计划减少约11GW。(徐超,于振家)



【电力设备与新能源：防御性增长——一次设备】

行业动态信息

市场需求具有防御性

一次设备市场需求来源包括电网建设、电源建设、市政工程、工业企业等，其中以电网、电网建设为主。基于我国能源类别与布局、经济发展、单位 GDP 能耗、电耗的科学预测，政府相关决策部门对我国“十二五”期间的电力工业投资有了一个初步的规划。“十二五”期间的电力工业投资还将保持年复合超过 10% 的增速，整个“十二五”期间的投资较“十一五”有 70% 左右的增长。总体而言，“十二五”期间，一次设备的主要市场——电源电网建设——有保障，需求具有防御性。在宏观环境处在困境中时，其防御性更加凸显。

成本回归促盈利增长

近期原材料价格出现了一些正面的信号，特别是变压器的取向硅钢片、铜线。随着 CPI 的见顶回落，企业的其他成本也处在缓解之中。总体而言，在原材料成本回归的环境下，一次设备行业的盈利会出现增长。

投资建议

我们判断，一次设备行业的需求具有防御性，原材料等成本回归相结合，板块业绩后续会出现防御性增长。配置上建议考虑特变电工、中国西电、平高电气。

特变电工：市场兼顾国内外，海外业务比例最高；成本方面缓解最明显。2011、2012 年 EPS 预测分别为 0.62 元和 0.80 元，建议买入。

中国西电：综合实力最强，2012 年业绩弹性可以非常大。2011、2012 年 EPS 预测分别为 0.05 元和 0.15 元，建议增持。

平高电气：特高压交流项目对其业绩拉动弹性最大，建议增持。(徐超,于振家)

【银行业简评报告：中长期投资价值显现，汇金增持四大银行】

事件：

10 月 10 日起，汇金开始增持四大行

简评

银行板块中长期投资价值已经显现

我们认为：银行板块中长期的投资价值已经显现，主要的特征是：低估值加业绩成长的确定性。银行板块 11 年 PB 为 1.25，部分银行的 PB 都已经接近 1 附近，这表明银行板块继续下行的空间有限。同时业绩增长又相对确定，11 年净利润增长接近 30%，从行业层面来讲，存在 PB 提升的空间。

在内忧外患中，10 月 10 日，汇金增持四大行正是看中银行板块这一特性。作为股东和投资者双重身份，汇金的增持不会是左侧投资，较大的可能是买到底部，另外也向市场释放出相对积极的



信号，决策层有托市和救市的愿望，政策上可能存在松动。

欧元区不会发生银行业危机

尽管近期，温州出现了中小企业集体逃债的现象，但是由于其体量有限，不会导致银行的贷款呆账准备金出现了明显过快增长。

另外，欧债危机不会导致欧元区银行体系出现危机。欧债危机诱发了银行体系的流动性危机，由于过多的持有欧元区国家的债券，德克夏银行已经破产。相信以银行主导的金融体系下，欧元区一定将采取措施避免银行体系出现多米诺骨牌效应，否则可能诱发 2008 年的金融危机再次发生。但是由于欧元区只有统一的货币政策执行主体，没有统一的财政政策执行主体，这种制度性缺陷将延迟救助的时间，同时，欧洲人传统的审慎理性的处事方式，必须先进行严格的论证，而后才实施，这些都将导致救助行动相对缓慢。无论如何，我们认为欧债危机不会带来银行体系的流动性危机。

同时，中国上市银行的国际化进程有限，持有欧元区国家的债券规模不大，从而欧债危机也不会拖累我国的上市银行。

投资建议

我们构建的指标(经风险调整以后的实际经济增长率)显示：4 季度，指数有回升的可能，银行股存在估值修复行情(见 9 月 21 日银行业动态报告《银行板块估值新解》)。我们维持银行业“增持”评级，重点推荐：招商、深发展、民生、农行和工行。(杨荣,魏涛)

【山西汾酒(600809)：瑕不掩瑜 坚定看好】

昨日山西汾酒股价跌停，主要原因是公司三季度经营增长存在增速环比下降的可能性。但我们认为这不是趋势性问题，坚持看好汾酒中期发展前景，并不下调 2011 和 2012 年业绩预测。

简评

1、三季度收入增长环比下降主要是公司控制发货

3 月底公司部分产品提价，造成经销商提前打款囤货，三季度处于经销商消化库存阶段，因此中报 80% 的增长本来也部分透支了三季度的业绩；另一方面，消费者对公司的提价需要一段时间适应，又恰逢淡季，一定程度上影响销售量。而经销商又急于消化库存，因此酒就在流通领域流动。公司发现这种情况后，为维持流通领域秩序，特别是保证终端市场价格，实施控货管理，较大幅度减少对经销商的发货量，因此造成收入减少。

2、大起大落，本质不同

汾酒近几年出现一些震动市场的事件，如 06 年公司业绩大幅度上升，却在 07、08 年陷入低迷；09 年收入大幅提升，但 10 年 4 季度又出现单季度的亏损。这种突发事件除了造成公司股份波动较大外，还给资本市场留下了不稳定的印象。

但深入分析，我们发现在新旧两种体制下，这种震动有本质的区别：06 年股份制改革前，公司的“产品的高性价比”+“大经销商制度”以及消费需求的旺盛促成了连公司都没预计的业绩大幅度提升。随后经销商体系的崩溃以及决策层与管理层的不协调造成了 07 年收入和业绩的迅速下降。



2008年中及时调任郑开源任销售公司总经理，对营销体制进行重大改革。大范围取消经销商品牌，重新确定重点市场，改变大经销商制，培育二批商，并借此贴近市场，强化对终端渠道的掌控力度。上述手段迅速见效，2008年下半年开始收入和业绩实现大幅度增长，但实际上汾酒并没有从根本上实现经营变化，仅仅是对旧体制的一种救急性措施。

但2009年新上任董事会就职后，对汾酒未来发展做出了战略性布局，汾酒真正进入全面改善新阶段。2010年公司在三大方面取得重大进展：一是利用各类媒体资源进行强势整合与传播大汾酒文化，提升品牌竞争力；二是更新营销体系，实施深度营销，强化对市场的掌控；三是理清产品体系，进一步减少经销商品牌，突出公司自有品牌。(郑绮,黄付生,张萍)

【盘江股份(600395)：公告点评—新政策减少单季 EPS0.086 元，政策演变速度超出预期】

事件

公司布告公告

公司收到政府相关公告规定如下：

1)：2011年10月1日起，凡在贵州省行政区域内从事煤炭生产企业均按照煤炭销售价格缴纳煤炭价格调节基金，对原煤按销售（含税，下同）价格的10%，在征收税费时一并收取煤炭价格调节基金。煤炭生产企业将原煤进行洗选和加工的，参照本县（市、区、特区）同类产品平均销售价格对其原煤征集煤炭价格调节基金。对于外购原煤洗选、加工和销售的，在其原煤购进已缴纳煤炭价格调节基金，凭供货者的已交基金有效收据，可以抵扣；

2)：销售价格征集煤炭价格调节基金低于每吨50元的，按50元征集；

3) 实行省内外差别征集煤炭价格调节基金，对出省原煤、洗混煤实行二次征收，每吨加收200元。对省内终端用户能提供有效票据的，30日内应当对二次征收部分予以返还。

4) 为鼓励电煤供应，对任务完成较好的煤炭生产企业，可视情况对征收的出省二次调节基金进行减免，但必须经省煤炭价格调节基金管理委员会批准。

公司预计2011年10月1日至年底，负担煤炭价格调节基金1.35亿元。

简评

新政策将减少今年 EPS0.086 元，减少明年全年 EPS0.346 元

公司2011年2月15日公告按原煤（含洗混煤）每吨30元、洗精煤（含无烟块煤）每吨50元、焦炭每吨70元缴纳价格调整基金，上半年公司缴纳的价格调整基金为4541.3万元，按照原先政策下半年公司缴纳的价格调整基金也应当与上半年差不多，新政策单季缴纳的价格调整基金为1.35亿，是原政策的5.9倍。按照公司测算，今年新政策公司将多缴纳约1.12亿价格调整基金，考虑税盾影响（15%税率）EPS为0.086元，折合全年EPS0.346元。

政策演变速度超出预期，变形的资源税改革

贵州政策今年以来演变速度超出市场预期，从2月份的征收价格调整基金到10月份的从价计征



调整基金，显示贵州政府在急于推进煤炭资源税从价计征，并对出省煤炭实行严厉限制政策。

下调 2011-2013 年业绩，整合或注入是关键突破点

根据我们的测算，新政策将影响单季 EPS0.076 元，全年 EPS0.3 元，2011-2013 年 EPS 为 1.53、1.61、1.89。基本面下一个突破点有赖于贵州整合或资产注入的突破。(李俊松)

【永泰能源(600157): 调研及公告简评—三季度主业发力，业绩入正轨，技改矿井进展顺利】
事件

公司公布 2011 年三季度修正预增公告

经公司财务部门测算，预计公司 2011 年 1-9 月份累计净利润与上年同期相比增长 100-120%，主要是由于公司所属子公司华瀛山西能源投资有限公司煤炭产量大幅度增长。

简评

三季度煤炭业务发力，量价齐升，全年原煤产量可能达 200 万吨

2010 年前三季度公司归属母公司净利润为 9615.86 万元，按照公司公告增长 100-120% 测算，公司前三季度净利润为 1.9 亿-2.1 亿之间，三季度单季净利润为 0.8-1 亿之间，单季 EPS 为 0.14 (按增发前 5.68 亿股本)。日前我们最新调研并实地走访荡荡岭、新生等煤矿情况了解到，今年公司原煤产量将达到 180 万吨，并有可能达 200 万吨水平，目前荡荡岭煤矿单月原煤产量为 8 万吨水平，峰值能超过 10 万吨，全年预计产量为 85 万吨左右。银源安苑和新生矿公司今年 7 月 1 日接手，并从 8 月份开始并表，银源新生今年产量约 17 万吨，目前地下 6 个工作面，水槽煤槽已建好，其他地面辅助设施年底建好。预计今年年底技改完成，目前可以出煤，新生矿坑口价 800 不含税，含税 900 多，盈利能力很好。加上集广、柏沟和冯家坛、双安矿产量，今年原煤产量预计在 180-200 之间。具体各煤矿进度请参见我们 8 月 1 日调研纪要《明年进入拐点，下半年逐渐配置，成长最佳“泰山组合” NO.1》。

机制灵活，具备持续扩张能力，管理层积极进取

相比其他煤炭公司，永泰能源具备一些突出的竞争优势：公司是目前煤炭板块中唯一资质较好的民营煤炭公司，激励机制较好，公司在 9 月份也通过了长期激励计划，对主要高管进行了业绩激励措施，实现股东和管理层利益一致化；较轻的历史包袱也使得公司能轻装上阵；虽然公司是煤炭板块新面孔，但其主要管理人员都来自国内各大煤炭企业，如上海能源、中煤能源、陕煤等国内大煤炭企业，大量经验丰富的煤炭人才加入使得公司能快速熟悉和进入煤炭生产领域；最后，机制灵活和激励到位也使得管理层工作心态和面貌积极向上。

2012 年步入快速扩张期，扩张动力强劲

目前公司正在技改的矿井有金泰源(90%，90 万吨)、孙义煤矿(100%，60 万吨)、华瀛柏沟(51%，60 万吨)以及已经开始出煤的集广煤矿。集广煤矿技改从去年 10 月份动工，时间最早，目前一期工程已经结束，在做二期工程，预计 2012 年元月份试运转，今年产量预计 35 万吨，下半年 25 万吨，明年 40 万吨。柏沟煤矿主斜井已经建设到底，副斜井还有 200 多米到底，



目前还属于基建矿井，预计明年一季度所有井下工程完工，明年 5、6 月份能正常投入运营，明年原煤产量预计 40 万吨。孙义煤矿实质性开始动工是今年春节后，目前进展快速，预计到 2012 年一季度末出煤，明年产量预计 50 万吨。双安矿业明年仍在扩建中，产量预计 9 万吨，2013 年正式投产。此外，公司仍在积极寻找资源收购。

略调升 2011 年 EPS 至 0.42（按目前 5.68 亿股本）

我们认为公司是煤炭板块中长期成长最快的品种，2013 年之前主要依靠灵石地区矿井的技改达产贡献业绩，2013 年之后主要依靠新疆和陕西的新建矿井。此外，公司还将在此间收购潜在优质标的，因此实际的产量复合增速将可能超过 43%。预计 2011-2013 年 EPS 为 0.27、0.95、1.61（均按增发后 8.84 亿股本计算），我们建议在目前价位逐渐配置该股，大股东 13.96 元增持 140.93 万股也显示了对公司未来的信心，6 个月目标价 20 元，12 个月目标价 30 元。（李俊松）

【经纬纺机(000666): 3 季度业绩预告—信托业绩保持高增长，定增顺利推进】

事件

经纬纺机发布 3 季度业绩预告

公司 2011 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润 4.5-4.8 亿元，EPS 0.75-0.79 元，较去年同期增长 327%-356%。其中 3 季度单季实现净利润 1.45-1.75 亿元，EPS 为 0.24-0.28 元，较去年同期增长 90%-129%。

简评

信托业绩仍然保持较高增长

据我们测算，中融信托 Q1 单季净利润为 2.75 亿元左右，Q2 单季净利润为 2.83 亿元左右，而 Q3 达到了 3.3 亿元左右，创下单季利润新高。

房地产信托的风险可控，并低于市场预期。房地产信托有三道防线来防范风险。中融信托和绿城的信托产品合作中，绿城仅仅是工程代建方。此外，媒体报道的一些风险实际上只是暂时的过程风险，而不是最终风险。

纺机主业表现仍然稳定

纺机主业 3 季度单季实现了净利润大约为 4500 万元左右，虽然略低于 2 季度，但依然高于 Q1 单季业绩，表现还是相当优异。

公司定增顺利推进，后续股价应该较前期表现好

昨天公司发布的大股东冻结公告一事，该事件是国资委统一安排的华源集团重组的结果，最终应该由国务院国资委进行统一安排。我们认为，其对公司目前正在进行的定增进程不构成任何影响。公司 10 月 11 日进行的股东大会正常召开预示着公司的定增在顺利进行。公司定增价 12.11 元，高于目前市场价。按定增后股本，2012PE 仅 9.4 倍，维持对公司的买入评级。（魏涛）



研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。