

2018年1-6月建材行业需求端数据点评

行业动态

◆2018年1-6月水泥产量同比下降0.6%，平板玻璃产量同比下降0.9%

2018年1-6月我国水泥行业产量9.97亿吨，同比下降0.6%，单6月水泥行业产量2亿吨，同比基本持平。2018年1-6月累计增速较2017年同期回落1.0个百分点，环比2018年1-5月上升0.2个百分点。

1-6月我国平板玻璃产量4.2亿重量箱，同比下降0.9%，单6月平板玻璃产量7395万重量箱，同比增长1.2%。2018年1-6月累计增速较2017年同期回落6.7个百分点，环比2018年1-5月上升0.4个百分点。

1-6月水泥和玻璃累计产量增速均同比下降但降幅持续收窄。6月市场进入淡季，受到持续高温雨水天气，以及农忙和高考影响，水泥单月产量同比持平环比下滑明显；房地产分项中新开工面积数据较好，竣工面积同比持续下滑，整体作用下玻璃单月产量同环比均有所提升。

◆2018年1-6月除房地产投资外，投资端增速均较去年同期放缓

2018年1-6月我国城镇固定资产投资29.7万亿元，同比增长6.0%，增速较2017年同期回落2.6个百分点，环比1-5月回落0.1个百分点；6月国内城镇固定资产投资完成8.1万亿元，同比增长5.7%，增速较2017年同期回落3.0个百分点。固定资产投资增速回落，延续2017年整体增速放缓的态势。

2018年1-6月国内房地产投资累计完成5.5万亿元，同比增长9.7%，增速较2017年同期上升1.2个百分点，环比1-5月回落0.5个百分点；房地产投资细分项目中，新开工面积增速持续反弹，购置、施工及销售指标环比持续改善，竣工指标延续负增长态势。单月指标中，购置、新开工和施工指标均有两位数增长，竣工面积增速下滑。

2018年1-6月我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长7.3%，增速水平较2017年同期回落13.8个百分点，环比1-5月回落2.1个百分点，增速持续下滑且降幅较大。基建投资细分项均出现大幅回落：1-6月铁路运输业增速-10.3%连续两位数负增长，道路运输业增速10.9%。此外，水利管理业增速0.4%，公共设施管理业增速5.8%。

◆1-6月宏观经济数据简评：

今年以来，我国基建投资和房地产投资增速一降一升，两者作用下使得我国固定资产投资增速虽有回落但总体保持稳定。分解基建投资和房地产投资分项数据，基建分项数据全部持续回落，房地产部分分项目出现反弹，虽短期无忧，但若持续亦恐失稳。我们认为，下半年房地产投资增速缓慢稳定回落，基建投资增速触及低点后会企稳反弹，综合作用保证我国固定资产投资增速的整体稳定。

◆**优选组合：**水泥行业优选组合**华新水泥、海螺水泥、万年青**。新型建材优选组合**中国巨石、山东药玻、鲁阳节能**。

◆**风险提示：**固定资产投资、房地产投资增速持续下滑，基建投资不及预期。

买入（维持）

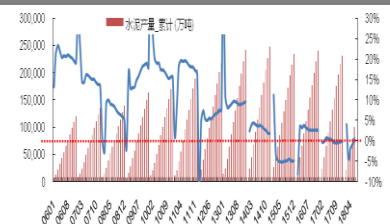
分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）
021-22169050
chenhaowu@ebcn.com

联系人

胡添雅
021-22169106
hutianya@ebcn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind、数字水泥

相关研报

- 2018年1-5月建材行业需求端数据点评2018-06-16
- 2018年1-4月建材行业需求端数据点评2018-05-16
- 2018年1-3月建材行业需求端数据点评2018-04-18

目录

| | |
|------------------------------------------------|----|
| 1、 行业经营及需求端..... | 3 |
| 1.1、 行业经营：水泥及玻璃..... | 3 |
| 1.2、 行业需求端：固投、房投、基建投资增速环比回落..... | 4 |
| 2、 需求端细分分解..... | 6 |
| 2.1、 基建投资各分项增速持续下滑，且降幅扩大..... | 6 |
| 2.2、 房地产投资：购置、新开工、施工及销售指标环比持续改善，竣工指标维持负增长..... | 7 |
| 3、 优选组合..... | 10 |
| 4、 风险提示..... | 10 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------------|---|
| 图 1：全国水泥产量及增速一览-累计..... | 3 |
| 图 2：全国平板玻璃产量及增速一览-累计..... | 4 |
| 图 3：全国固定资产投资运行情况-累计..... | 5 |
| 图 4：全国房地产投资运行情况-累计..... | 5 |
| 图 5：基础设施建设（不含电力）投资增速..... | 5 |
| 图 6：基础设施建设投资增速分项目统计- 累计..... | 6 |
| 图 7：固定资产投资中基础设施建设投资增速分项目统计-累计..... | 6 |
| 图 8：销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪..... | 9 |
| 图 9：施工面积增速水平取决于新开工面积增速和竣工面积增速的综合作用..... | 9 |
| 图 10：房地产开发投资关键指标单月增速一览..... | 9 |
| 图 11：新开工、竣工、施工面积单月增速指标一览..... | 9 |
| 表 1：建材行业产品产量及下游需求增速一览..... | 3 |
| 表 2：房地产投资各细分项累计及单月增速一览..... | 7 |

1、行业经营及需求端

1.1、行业经营：水泥及玻璃

我们汇总近期建材行业产品产量与下游需求增速情况如下：

表 1：建材行业产品产量及下游需求增速一览

| | 累计增速 (%) | | | 单月增速 (%) | | |
|----------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| | 2018 年 1-6 月 | 2018 年 1-5 月 | 2017 年 1-6 月 | 2018 年 6 月 | 2018 年 5 月 | 2017 年 6 月 |
| 水泥产量 | -0.60 | -0.76 | 0.36 | 0.00 | 1.86 | -0.95 |
| 平板玻璃产量 | -0.90 | -1.30 | 5.80 | 1.20 | -0.70 | 5.40 |
| 城镇固定资产投资 | 6.00 | 6.10 | 8.60 | 5.70 | 3.86 | 8.77 |
| 房地产投资 | 9.70 | 10.20 | 8.50 | 8.42 | 9.78 | 7.86 |
| 基础设施建设投资 | 7.30 | 9.40 | 21.10 | -- | -- | 21.45 |

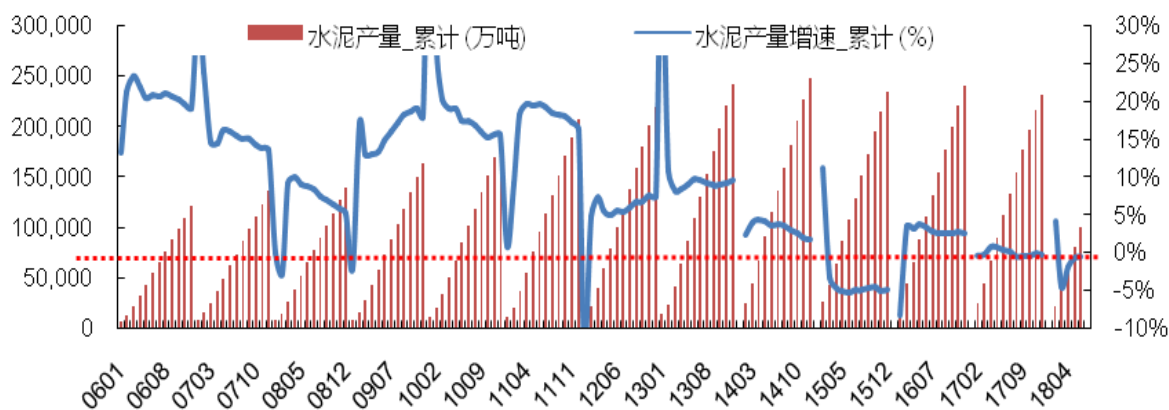
资料来源：Wind，光大证券研究所，数字水泥网

注：基础设施建设投资口径中不含电力

2018 年 1-6 月我国水泥行业产量 9.97 亿吨，同比下降 0.6%，单 6 月水泥行业产量 2 亿吨，同比基本持平。2018 年 1-6 月累计增速较 2017 年同期回落 1.0 个百分点，环比 2018 年 1-5 月上升 0.2 个百分点。

图 1：全国水泥产量及增速一览-累计

18 年 1-6 月全国水泥行业产量同比下降 0.6%



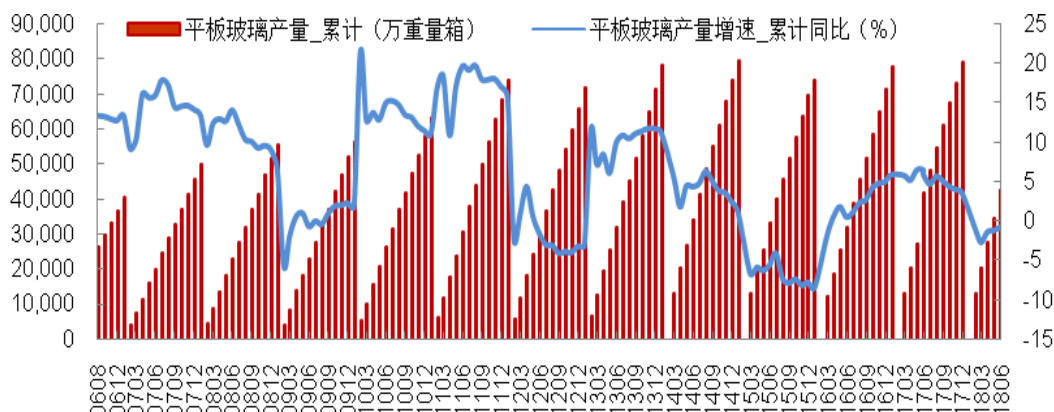
资料来源：Wind、光大证券研究所

2018 年 1-6 月我国平板玻璃产量 4.2 亿重量箱，同比下降 0.9%，单 6 月平板玻璃产量 7395 万重量箱，同比增长 1.2%。2018 年 1-6 月累计增速较 2017 年同期回落 6.7 个百分点，环比 2018 年 1-5 月上升 0.4 个百分点。

1-6 月水泥和玻璃累计产量增速均同比下降但降幅持续收窄。6 月市场进入淡季，受到持续高温雨水天气，以及农忙和高考影响，水泥单月产量同比持平环比下滑明显；房地产分项中新开工面积数据较好，竣工面积同比持续下滑，整体作用下玻璃单月产量同环比均有所提升。

图 2：全国平板玻璃产量及增速一览-累计

18 年 1-6 月全国平板玻璃产量同比下降 0.9%



资料来源：Wind、光大证券研究所

1.2、行业需求端：固投、房投、基建投资增速环比回落

2018 年 1-6 月我国城镇固定资产投资 29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速较 2017 年同期回落 2.6 个百分点，环比 1-5 月回落 0.1 个百分点；6 月国内城镇固定资产投资完成 8.1 万亿元，同比增长 5.7%，增速较 2017 年同期回落 3.0 个百分点。

2018 年 1-6 月国内房地产投资累计完成 5.5 万亿元，同比增长 9.7%，增速较 2017 年同期上升 1.2 个百分点，环比 1-5 月回落 0.5 个百分点；6 月国内房地产投资完成 1.4 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 2017 年同期上升 0.5 个百分点。

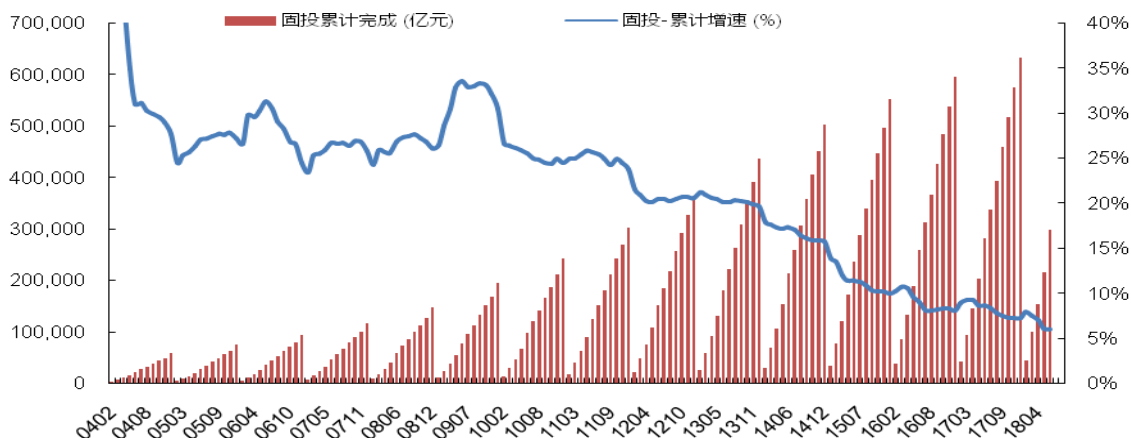
2018 年 1-6 月我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 7.3%，增速水平较 2017 年同期回落 13.8 个百分点，环比 1-5 月回落 2.1 个百分点；国内基建投资 2012 年下半年至 2017 年一直保持 20% 左右的增速水平，但自 12 年以来首次出现增速在 15% 以下，且增速持续下滑且降幅较大。

联系到国家统计局公布的 18 年 6 月份 PPI、工业增加值和货币发放等其他经济数据：2018 年 5 月 PPI 同比上涨 4.7%，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，金融机构贷款余额同比增长 12.7%。

2018 年 1-6 月，宏观经济缓中趋稳，投资结构调整优化。我国固定资产投资增速虽有回落但总体保持稳定。随着房地产市场的调控政策和市场长效机制的建设推进，预计房地产投资增速回落，虽短期地产销售额和销售面积有所反弹，但长期来看预计房地产投资增速缓步回落。基建投资增速亦呈现加速下滑的态势，增速目前低于 10%。

图 3：全国固定资产投资运行情况-累计

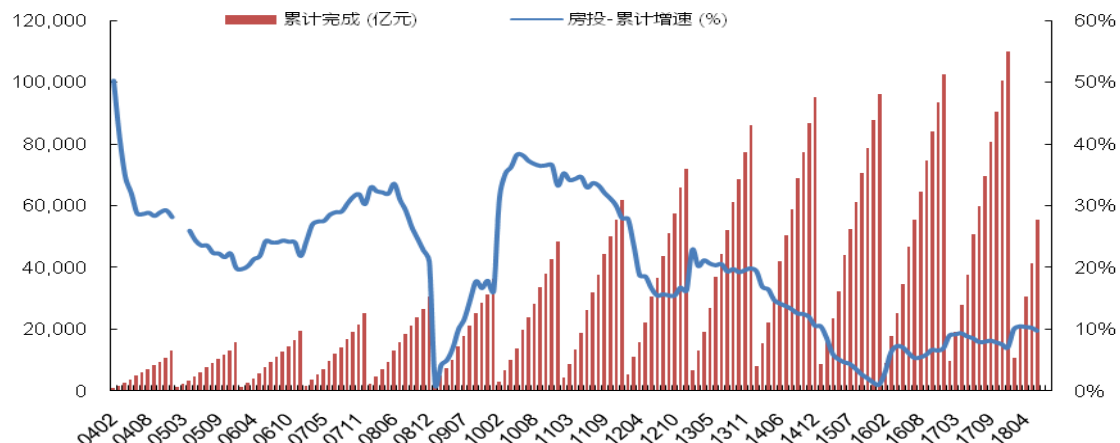
18 年 1-6 全国固定资产投资同比增长 6.0%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：全国房地产投资运行情况-累计

18 年 1-6 月我国房地产投资同比增长 9.7%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 5：基础设施建设（不含电力）投资增速

18 年 1-6 我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 7.3%



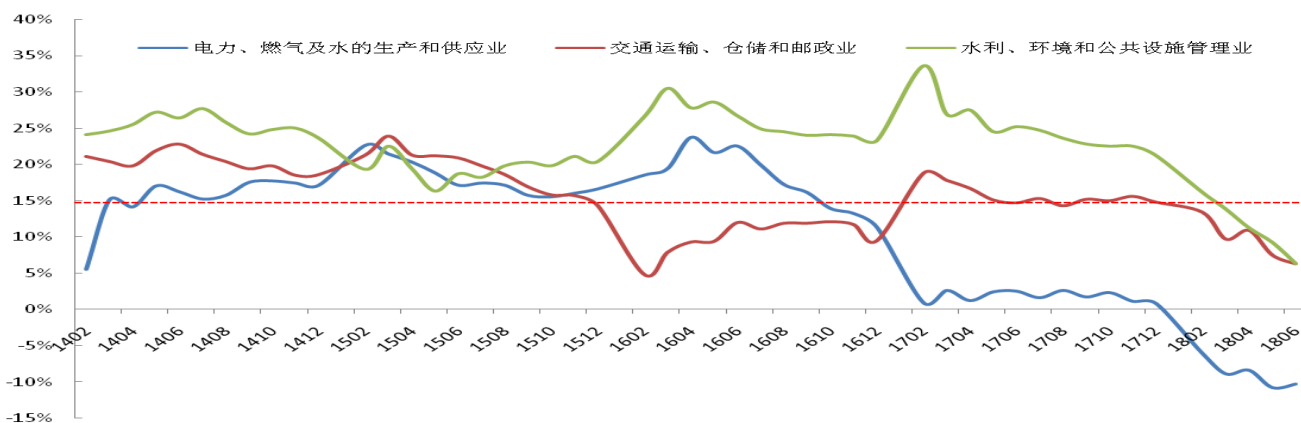
资料来源：Wind、光大证券研究所

2、需求端细分分解

2.1、基建投资各分项增速持续下滑，且降幅扩大

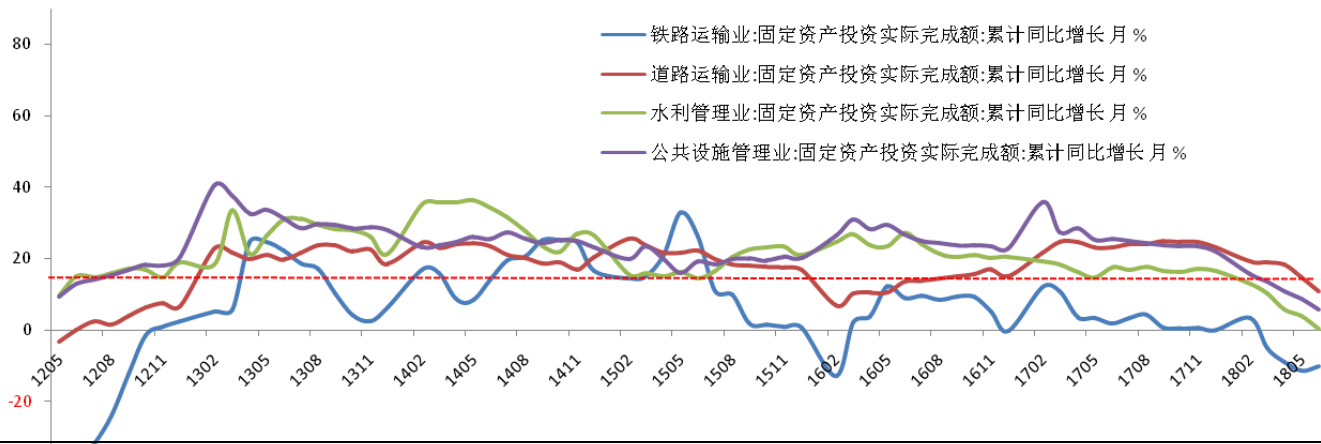
固投端基建相关分项目：18年1-6月电力、燃气及水的生产和供应业投资增速-10.3%；交通运输、仓储和邮政业增速 6.3%；水利、环境和公共设施管理业增速 6.3%。三者增速持续下行，且降幅扩大。进一步细分水泥需求大头-交通运输行业：18年1-6月铁路运输业增速-10.3%连续两位数负增长，道路运输业增速 10.9%。此外，水利管理业增速 0.4%，公共设施管理业增速 5.8%。基础建设投资细分项增速均出现大幅回落。

图 6：基础设施建设投资增速分项目统计- 累计



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 7：固定资产投资中基础设施建设投资增速分项目统计-累计



资料来源：wind、光大证券研究所

2.2、房地产投资：购置、新开工、施工及销售指标环比持续改善，竣工指标维持负增长

我们汇总近期房地产投资各细分项增速情况如下：

表 2：房地产投资各细分项累计及单月增速一览

| | 累计增速 (%) | | | 单月增速 (%) | | |
|-------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| | 2018 年 1-6 月 | 2018 年 1-5 月 | 2017 年 1-6 月 | 2018 年 6 月 | 2018 年 5 月 | 2017 年 6 月 |
| 销售面积 | 3.30 | 2.90 | 16.10 | 4.50 | 7.99 | 21.37 |
| 空置面积 | -14.70 | -15.20 | -9.60 | -35.67 | -53.34 | 91.37 |
| 购置面积 | 7.20 | 2.10 | 8.80 | 21.11 | 13.53 | 19.72 |
| 竣工面积 | -10.60 | -10.10 | 5.00 | -12.69 | -7.05 | 1.26 |
| 新开工面积 | 11.80 | 10.80 | 10.60 | 15.02 | 20.50 | 14.02 |
| 施工面积 | 2.50 | 2.00 | 3.40 | 18.05 | 18.39 | 13.45 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

销售：2018 年 1-6 月商品房销售面积累计 7.7 亿平方米，同比增长 3.3%，增速水平同比 2017 年同期回落 12.8 个百分点，环比 1-5 月提升 0.4 个百分点；单 6 月销售面积 2.1 亿平方米，同比上升 4.5%，增速水平较 2017 年 6 月回落 3.5 个百分点。15 年 6 月销售面积累计增速为 2014 年 2 月起首次正增长，7-12 月增速保持 6% 以上；16 年销售面积增速水平持续上升，四季度有所回落；17 年以来销售面积增速水平持续回落，18 年销售面积增速震荡回落最近两个月有所反弹。

竣工：2018 年 1-6 月商品房竣工面积累计 3.7 亿平方米，同比下降 10.6%，增速水平同比 2017 年同期下降 15.6 个百分点，环比 1-5 月回落 0.5 个百分点；单 6 月商品房竣工面积 0.7 亿平方米，同比下降 12.7%，增速水平较 2017 年 6 月回落 14 个百分点。17 年 11 月以来竣工面积增速持续负增长。

通过建立销售面积与竣工面积的比值（销售面积/竣工面积）来比对国内开发商的销售策略，历史经验正常值在 1.3-1.7 区间浮动；2014 年这一比值出现反复，1-2 月跌落至 0.84，7-11 月恢复至 1.3 之上，而 12 月则再度下跌至 1.12。2015 年 1-12 月销售/竣工值为 1.28，5-11 月连续 7 个月回复到正常区间内，去库存压力有所缓解，销售持续有所好转；16 和 17 年销售较旺，销售/竣工值多在正常区间的高位运行；**2018 年 1-6 月销售/竣工值为 2.1，较为异常。**

库存：2018 年 1-5 月商品房空置面积 5.5 亿平米，同比下降 14.7%，增速水平较 2017 年同期下降 5.1 个百分点，环比 1-4 月上升 0.5 个百分点。**2016 年 11 月现首次同比下降，此后延续。**空置面积指标 2012 年恢复统计公布以来连续两年保持 30% 以上高增长，2014 年至 2015 年 4 月也始终保持较高速度增长。2015 年 4 月份以来增速水平已持续下降至当前负增长；

在位企业通过控制前端（购置、新开工）以及竣工节奏，同时加大销售力度消化商品的高库存。

购置：2018年1-6月购置土地面积累计1.1亿平米，同比增长7.2%，增速较2017年同期回落1.6个百分点，环比1-5月上升5.1个百分点。除个别月份外，购置面积累计增速指标已连续五年（2012-2016年）增速为负，**2017年是自2014年以来首次增速由负转正，2018年购置增速震荡回落，近两个月有所反弹。**

新开工：2018年1-6月商品房新开工面积累计9.6亿平米，同比增长11.8%，增速水平较2017年同期上升1.2个百分点，环比1-5月上升1.0个百分点；单6月商品房新开工面积2.3亿平米，同比增长15.0%。

指标跟踪表现为自2013年底开始增速短期内急剧转为持续负增长，单月增速波动很大，可能是由于房地产开发商对未来预期不明抑或是混乱使得其投资行为变化短期化；2014年初由于开发商对未来预期恶化，新开工面积指标持续负增长，2014年7月和8月的指标增速转为正增长，而2014年11月和12月新开工单月增速急剧下滑；2015年1-12月，新开工面积较低的累计增速仍表明房地产开发商以消化库存回笼现金为主。2016年以来，新开工数据同比向好，但4-12月除10、12月外，新开工面积累计增速水平震荡回落；2018年增速有所回升。

施工：2018年1-6月商品房施工面积累计71亿平米，同比增长2.5%，增速水平较2017年同期回落0.9个百分点，环比1-5月上升0.5个百分点；单6月商品房施工面积新增2.5亿平米，同比上升18.1%。16年以来，新开工和竣工面积增速同比上升，带动施工面积增速上升，引致房地产投资增速同比上升，但累计增速回落。17年商品房施工面积累计增速维持3%左右。18年商品房施工面积增速受新开工面积增速回升影响，增速有所回升。

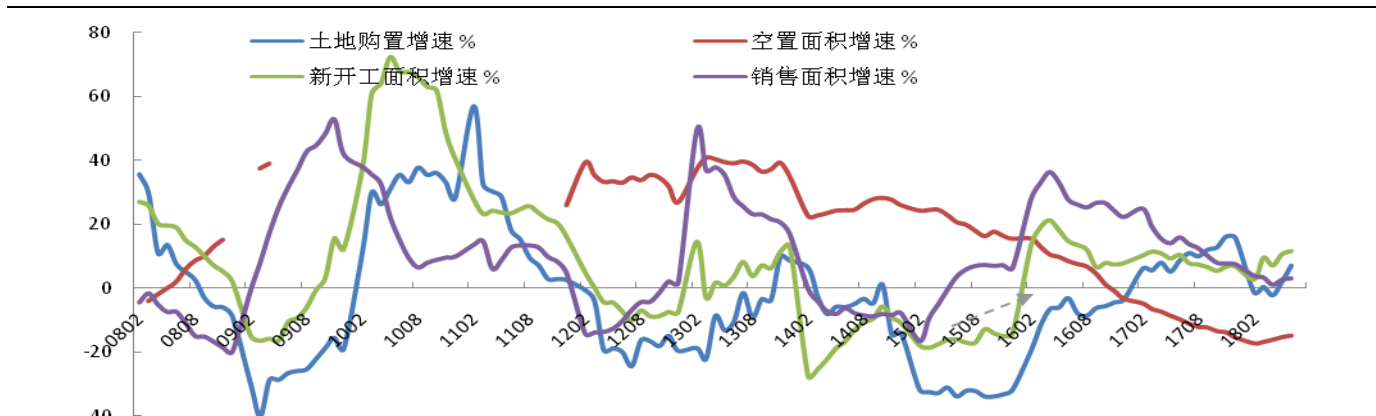
总结：

2018年1-6月，房地产投资增速9.7%，环比2018年1-5月增速回落0.5个百分点。细分项中，购置、新开工面积增速持续反弹，施工及销售指标环比改善，但竣工指标延续负增长态势。单月指标中，购置、新开工和施工指标均有两位数增长，竣工面积增速同比下滑。

17年房地产调控政策趋细趋严和企业降杠杆政策陆续出台，房地产投资增速持续震荡回落。2018年1-6月国内房地产投资同比提升环比回落，未来随着房地产长效机制的建设和推进，长期来看增速仍应是缓步回落。

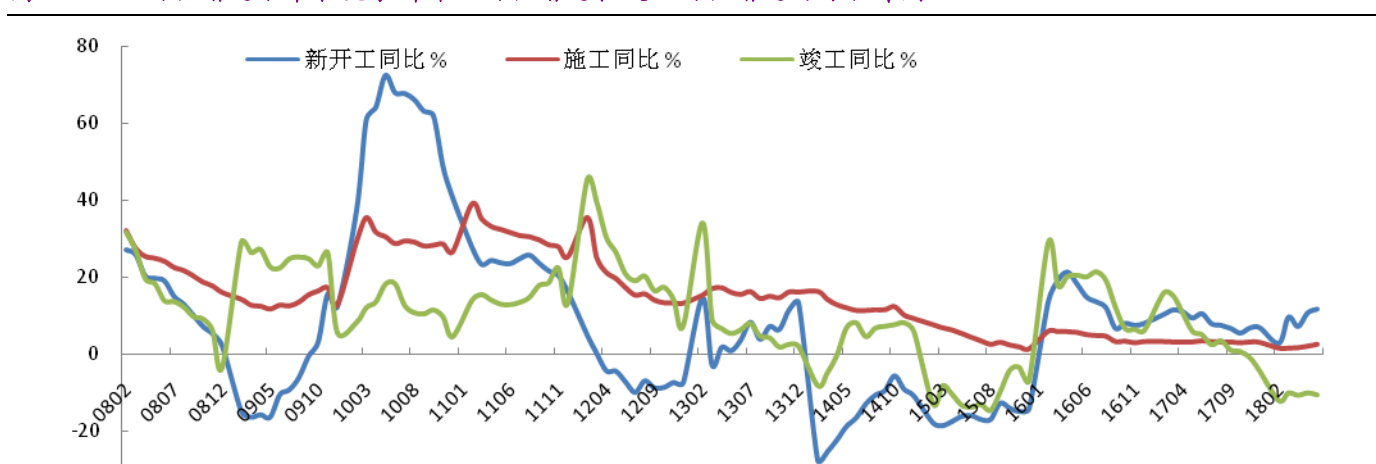
图 8：销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪

“销售-土地购置-新开工”跟踪图谱



资料来源：wind、光大证券研究所

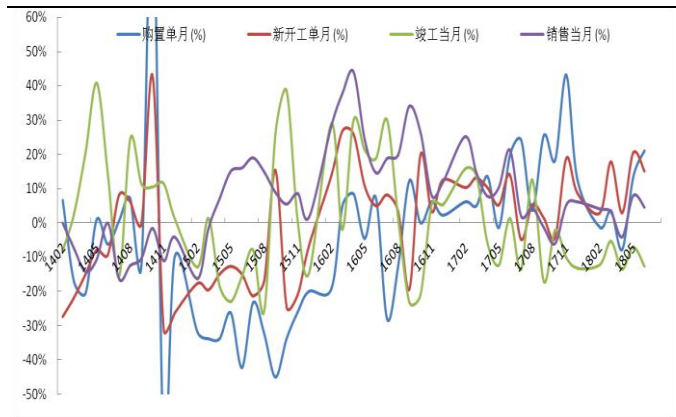
图 9：施工面积增速水平取决于新开工面积增速和竣工面积增速的综合作用



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 10：房地产开发投资关键指标单月增速一览

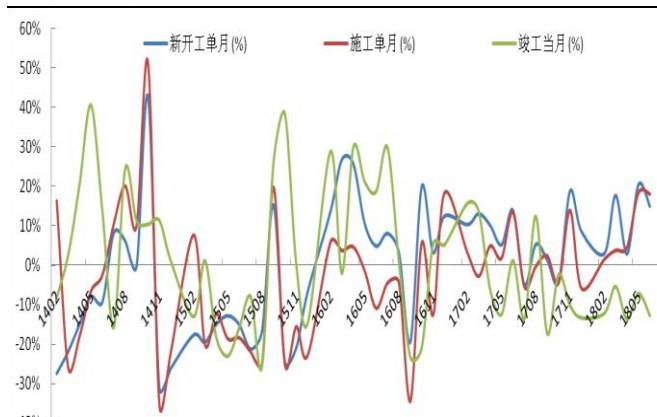
施工面积增速水平演化取决于新开工和竣工指标的演变



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 11：新开工、竣工、施工面积单月增速指标一览

18年6月新开工、施工、竣工指标增速上升



资料来源：Wind、光大证券研究所

2018年1-6月宏观经济数据简评：

整体看，2018年1-6月，工业增加值同比增长6.0%，经济缓中趋稳，供给侧结构性改革稳步推进，经济结构持续优化。投资端，固定资产投资增速6.0%、民间投资增速8.4%、房地产投资增速9.7%、基建投资增速7.3%；除民间投资和房地产投资外，其他投资增速均较去年同期放缓。

我国基建投资和房地产投资增速一降一升，两者作用下使得我国固定资产投资增速虽有回落但总体保持稳定。分解基建投资和房地产投资分项数据，基建分项数据全部持续回落，房地产部分分项目出现反弹，虽短期无忧，但若持续亦恐失稳。我们认为，下半年房地产投资增速缓慢稳定回落，基建投资增速触及低点后会企稳反弹，综合作用保证我国固定资产投资增速的整体稳定。

3、优选组合

水泥行业优选组合华新水泥、海螺水泥、万年青。海螺水泥为行业龙头，竞争优势巨大，主要产能覆盖区域华东、中南、东南高景气持续；华新水泥产能集中于中南、西南区域，华东景气向上带动中南、西南，价格和业绩敏感性最高；万年青受益于华东对中南的景气带动及省内集中度高优势，业绩敏感性高。**新型建材优选组合中国巨石、山东药玻、鲁阳节能。**

4、风险提示

固定资产投资、房地产投资增速持续下滑，基建投资不及预期

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

| 证券代码 | 公司名称 | 收盘价(元) | EPS(元) | | | P/E(x) | | | P/B(x) | | | 投资评级 | |
|--------|------|--------|--------|------|------|--------|-----|-----|--------|-----|-----|------|----|
| | | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | 本次 | 变动 |
| 600529 | 山东药玻 | 18.29 | 0.62 | 1.10 | 1.33 | 30 | 17 | 14 | 2.4 | 1.6 | 1.5 | 买入 | 维持 |
| 600176 | 中国巨石 | 10.56 | 0.61 | 0.88 | 1.07 | 17 | 12 | 10 | 3.0 | 2.5 | 2.1 | 买入 | 维持 |
| 002088 | 鲁阳节能 | 14.60 | 0.59 | 0.97 | 1.36 | 25 | 15 | 11 | 2.8 | 2.3 | 2.1 | 买入 | 维持 |
| 002372 | 伟星新材 | 17.16 | 0.63 | 1.03 | 1.20 | 27 | 17 | 14 | 7.0 | 4.7 | 4.1 | 买入 | 维持 |
| 600801 | 华新水泥 | 17.08 | 1.39 | 2.74 | 3.04 | 12 | 6 | 6 | 2.1 | 1.6 | 1.3 | 买入 | 维持 |
| 600585 | 海螺水泥 | 33.12 | 2.99 | 4.93 | 5.51 | 11 | 7 | 6 | 2.0 | 1.6 | 1.4 | 买入 | 维持 |
| 000789 | 万年青 | 11.63 | 0.75 | 1.90 | 2.05 | 15 | 6 | 6 | 2.3 | 1.8 | 1.5 | 买入 | 维持 |
| 600720 | 祁连山 | 6.66 | 0.74 | 1.18 | 1.36 | 9 | 6 | 5 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 增持 | 维持 |
| 600449 | 宁夏建材 | 7.86 | 0.71 | 0.93 | 1.09 | 11 | 8 | 7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 增持 | 维持 |
| 002271 | 东方雨虹 | 16.83 | 0.83 | 1.80 | 2.24 | 20 | 9 | 7 | 3.8 | 1.7 | 1.4 | 增持 | 维持 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 07 月 16 日

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|-----------------------------------------------------------|
| 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; |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 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; 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。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

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且不予通知。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做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议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, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

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、22169134

| 机构业务总部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 | |
|-----------|-------|---------------|-------------------------|------------------------|-------------------|
| 上海 | 徐硕 | | 13817283600 | shuoxu@ebscn.com | |
| | 李文渊 | | 18217788607 | liwenyuan@ebscn.com | |
| | 李强 | 021-22169131 | 18621590998 | liqiang88@ebscn.com | |
| | 罗德锦 | 021-22169146 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebscn.com | |
| | 张弓 | 021-22169083 | 13918550549 | zhanggong@ebscn.com | |
| | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110 | huangsuqing@ebscn.com | |
| | 邢可 | 021-22167108 | 15618296961 | xingk@ebscn.com | |
| | 李晓琳 | 021-22169087 | 13918461216 | lixiaolin@ebscn.com | |
| | 丁点 | 021-22169458 | 18221129383 | dingdian@ebscn.com | |
| | 郎珈艺 | | 18801762801 | dingdian@ebscn.com | |
| | 郭永佳 | | 13190020865 | guoyongjia@ebscn.com | |
| | 余鹏 | 021-22167110 | 17702167366 | yupeng88@ebscn.com | |
| 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | 13511017986 | haohui@ebscn.com | |
| | 梁晨 | 010-58452025 | 13901184256 | liangchen@ebscn.com | |
| | 吕凌 | 010-58452035 | 15811398181 | lvling@ebscn.com | |
| | 郭晓远 | 010-58452029 | 15120072716 | guoxiaoyuan@ebscn.com | |
| | 张彦斌 | 010-58452026 | 15135130865 | zhangyanbin@ebscn.com | |
| | 鹿舒然 | 010-58452040 | 18810659385 | pangsr@ebscn.com | |
| | 黎晓宇 | 0755-83553559 | 13823771340 | lixiaoyu@ebscn.com | |
| | 李潇 | 0755-83559378 | 13631517757 | lixiao1@ebscn.com | |
| 深圳 | 张亦潇 | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebscn.com | |
| | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebscn.com | |
| | 张靖雯 | 0755-83553249 | 18589058561 | zhangjingwen@ebscn.com | |
| | 牟俊宇 | 0755-83552459 | 13827421872 | moujy@ebscn.com | |
| | 苏一耘 | | 13828709460 | su1y@ebscn.com | |
| | 国际业务 | 陶奕 | 021-22169091 | 18018609199 | taoyi@ebscn.com |
| | | 梁超 | 021-22167068 | 15158266108 | liangc@ebscn.com |
| | | 金英光 | 021-22169085 | 13311088991 | jinyg@ebscn.com |
| 王佳 | | 021-22169095 | 13761696184 | wangjia1@ebscn.com | |
| 郑锐 | | 021-22169080 | 18616663030 | zhrei@ebscn.com | |
| 凌贺鹏 | | 021-22169093 | 13003155285 | linghp@ebscn.com | |
| 周梦颖 | | 021-22169087 | 15618752262 | zhoumengying@ebscn.com | |
| 金融同业与战略客户 | | 黄怡 | 010-58452027 | 13699271001 | huangyi@ebscn.com |
| | 徐又丰 | 021-22169082 | 13917191862 | xuyf@ebscn.com | |
| | 王通 | 021-22169501 | 15821042881 | wangtong@ebscn.com | |
| | 赵纪青 | 021-22167052 | 18818210886 | zhaojq@ebscn.com | |
| | 马明周 | 021-22167343 | 18516159056 | mamingzhou@ebscn.com | |
| | 私募业务部 | 谭锦 | 021-22169259 | 15601695005 | tanjin@ebscn.com |
| | | 曲奇瑶 | 021-22167073 | 18516529958 | quqy@ebscn.com |
| | | 王舒 | 021-22169134 | 15869111599 | wangshu@ebscn.com |
| 安玲娟 | | 021-22169479 | 15821276905 | anlx@ebscn.com | |
| 戚德文 | | 021-22167111 | 18101889111 | qidw@ebscn.com | |
| 吴冕 | | | 18682306302 | wumian@ebscn.com | |
| 吕程 | | 021-22169482 | 18616981623 | lvch@ebscn.com | |
| 李经夏 | | 021-22167371 | 15221010698 | lijiaxia@ebscn.com | |
| 高霆 | | 021-22169148 | 15821648575 | gaoting@ebscn.com | |
| 左贺元 | | 021-22169345 | 18616732618 | zuohy@ebscn.com | |
| 任真 | | 021-22167470 | 15955114285 | renzhen@ebscn.com | |
| 俞灵杰 | | 021-22169373 | 18717705991 | yulingjie@ebscn.com | |