

龙净环保 (600388)

大气污染治理龙头，享受行业增长红利

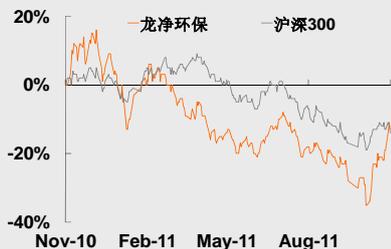
推荐 (维持)

现价: 27.34 元

主要数据

行业	公用事业与环保
公司网址	www.longking.com.cn
大股东/持股	福建东正投资/17.17%
实际控制人/持股	周苏华/9.36%
总股本(百万股)	214
流通 A 股(百万股)	208
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	59.44
流通 A 股市值(亿元)	57.80
每股净资产(元)	10.44
资产负债率(%)	62.9

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

曾凡 S1060210080002
0755-22625952
zengfan323@pingan.com.cn

王凡 S1060209110191
0755-22624183
wangfan007@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 大气污染治理龙头:

龙净环保 (600388) 主营除尘器、脱硫脱硝工程。公司自 1997 年上市以来，自年收入不足 1 亿元的小型环保公司发展至现在的 30 亿元以上的大型综合性环保型企业，证明了其卓越的经营能力。目前，公司已成为大气污染治理领域的龙头企业之一。

■ 宏观环境影响公司短期业绩

前三季度公司收入利润平稳，体现其高竞争力。公司传统下游以火电、钢铁及建材为主。今年以来，上述三个行业的产能增速出现下降。但公司收入、利润都维持了稳健增长，体现其作为大气治理龙头较高的竞争力和运营水平。

上游原材料价格下降利好公司利润率。第三季度，随着主要原材料——钢铁价格的下降和公司对成本控制的加强，公司的毛利率、净利率出现了“双升”的局面，前三季度的盈利能力也维持了稳定。

■ 看好公司长期发展

“十二五”期间除尘器市场有望维持稳定增长。我们预计三年内我国每年安装除尘器的火电装机容量在 1 亿千瓦左右，三年后建材等行业需求将填补火电市场下降的缺口。考虑国家对粉尘污染排放的要求逐渐趋严，更新改造需求将在数年内释放，我们预计“十二五”期间除尘器市场有望维持稳定增长。

脱硝行业有望在明年爆发。由于目前脱硝电价政策尚未确定，今年脱硝市场总体低于预期。我们预计脱硝电价政策有望在近几个月出台，这将完善脱硝产业的业务链，行业有望出现爆发式增长。公司作为行业龙头，有望享受行业增长红利，实现快速发展。

■ 维持“推荐”评级

在未来数年粉尘市场稳步增长，脱硝市场爆发的假设下，我们预计 2011-2013 年公司收入分别为 32 亿元、38 亿元、46 亿元，实现每股收益 1.14 元、1.24 元和 1.42 元，对应 11 月 16 日收盘价 27.34 元的 PE 分别为 24 倍、22 倍和 19 倍，维持“推荐”评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3416.8	3344.7	3231.8	3795.5	4565.9
YoY(%)	17.1	-2.1	-3.4	17.4	20.3
净利润(百万元)	257.6	228.5	266.4	287.9	330.9
YoY(%)	47.6	-11.3	16.6	8.1	14.9
毛利率(%)	19.7	20.9	21.7	21.5	21.3
净利率(%)	7.5	6.8	8.2	7.6	7.2
ROE(%)	13.2	11.0	11.3	11.3	11.9
EPS(摊薄/元)	1.11	0.98	1.14	1.24	1.42
P/E(倍)	24.7	27.9	23.9	22.1	19.2
P/B(倍)		2.8	2.7	2.5	2.3

正文目录

一、	大气污染治理龙头	4
二、	前三季度公司业绩总体保持稳定	4
2.1	公司业绩基本保持平稳	4
2.2	上游原材料价格下降利好公司利润率	7
三、	大气污染治理行业明年有望出现爆发式增长	8
3.1	除尘市场有望维持稳定增长	8
3.2	脱硝行业有望在明年爆发	9
四、	公司经营情况预计	11
五、	风险提示	12

图表目录

图表 1	火电厂收入/电厂利润总额	单位：亿元	4	
图表 2	电力新增装机及增速	单位：万千瓦	4	
图表 3	水泥、石灰、石膏制造业收入/泥、石灰、石膏制造业利润总额	亿元	5	
图表 4	我国水泥总产能预计/国水泥新增产能预计	单位：亿吨/年	5	
图表 5	黑色金属冶炼及压延加工业收入/色金属冶炼及压延加工业利润总额	亿元	5	
图表 6	炼钢行业新增产能	万吨/年/行业新增固定资产投资	亿元	6
图表 7	公司前三季度收入同比略有上升/公司第三季度收入基本稳定	亿元	6	
图表 8	公司前三季度净利润保持平稳/司第三季度净利润保持平稳	/亿元	6	
图表 9	经营性净现金流/净利润指标下降		7	
图表 10	钢铁价格指数		7	
图表 11	公司第三季度毛利率同比快速上升/公司第三季度净利率略有上升		7	
图表 12	公司前三季度毛利率略有上升/公司前三季度净利率略有下降		8	
图表 13	我国需安装除尘器的火电装机容量预计		8	
图表 14	我国除尘器市场容量预计/火电除尘器市场容量预计	单位：亿元	9	
图表 15	钢铁除尘器市场容量预计/ 建材除尘器市场容量预计	单位：亿元	9	
图表 16	《火电厂大气污染排放物标准》对烟尘的排放标准在逐渐趋严		9	
图表 17	《火电厂大气污染排放物标准》对 NOX 的排放标准在逐渐趋严		10	
图表 18	NOX “十二五” 排放下降目标		10	
图表 19	新装脱硝设备火电装机量/火电脱硝市场容量		10	
图表 20	公司收入情况预计	单位：百万元	11	
图表 21	公司毛利情况预计	单位：百万元	11	
图表 22	公司毛利率情况预计		11	

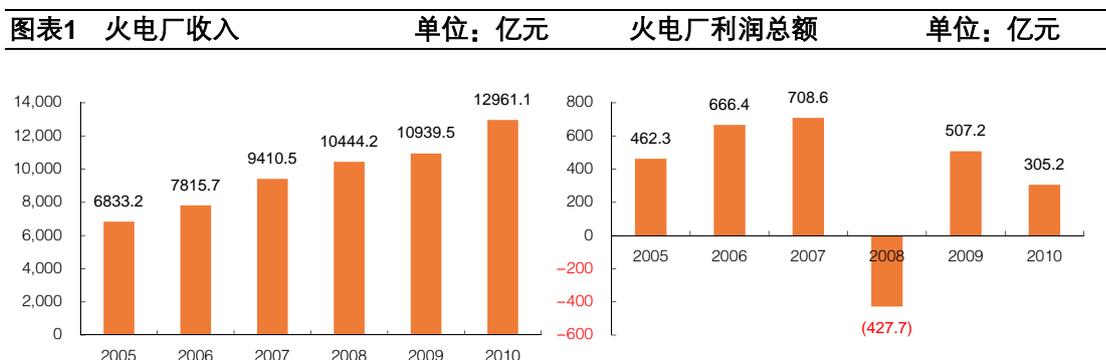
一、 大气污染治理龙头

龙净环保（600388）是一家主营除尘器、脱硫脱硝工程的上市公司。公司自1997年上市以来，自年收入不足1亿元的小型环保公司发展至现在的30亿元以上的大型综合性环保型企业，证明了其卓越的经营能力。目前，公司已成为大气污染治理领域的龙头企业之一。

二、 前三季度公司业绩总体保持稳定

2.1 公司业绩基本保持平稳

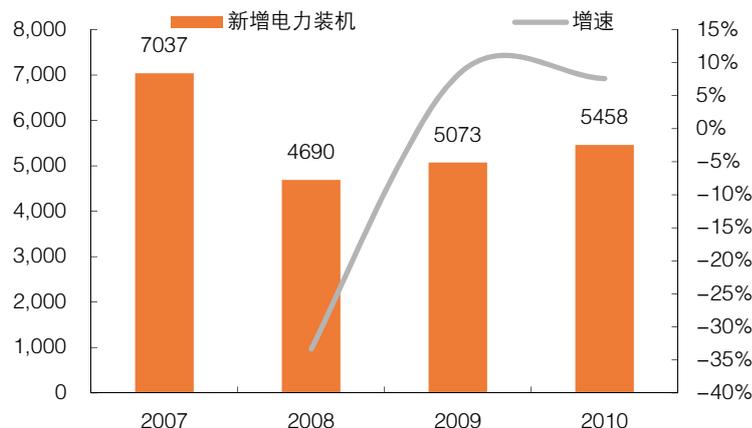
公司两大业务：除尘器及脱硫脱硝的传统下游包括火电厂、黑色金属冶炼厂和建材企业。近年以来随着煤炭价格的上涨，火电企业的盈利能力出现了下降。



资料来源：Wind资讯，平安证券研究所整理

在此背景下，全国发电能力的建设进度持续低于预期。根据平安电力数据，今年1-8月份我国电力新增装机仅为3214万千瓦；预计今年较难实现此前预期新增5000万千瓦火电装机的目标。

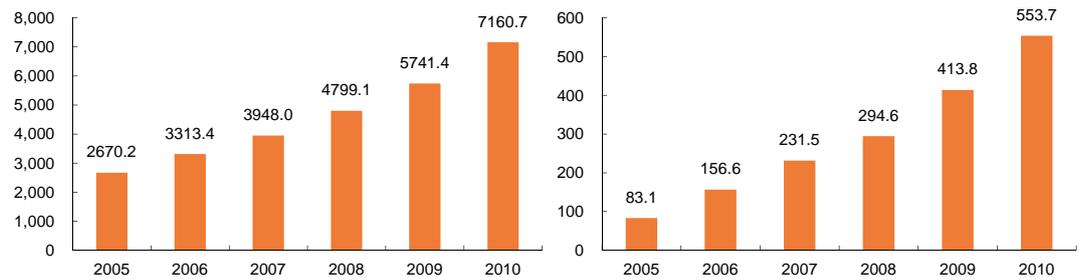
图表2 电力新增装机及增速 单位：万千瓦



资料来源：Wind资讯，平安证券研究所整理

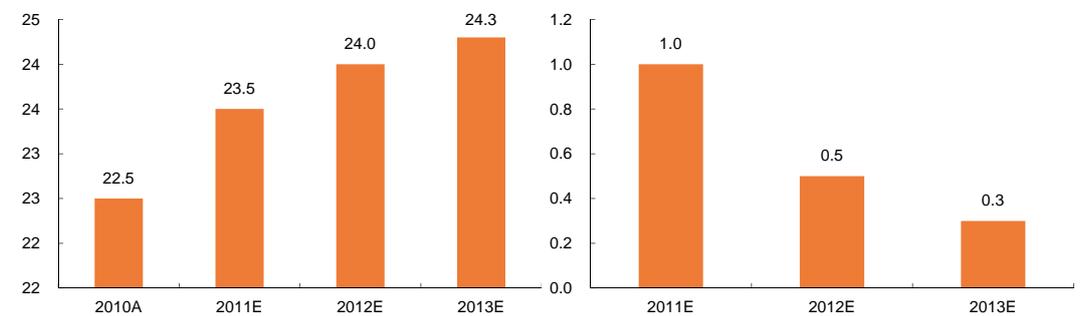
水泥等建材行业近几年收入利润维持稳定增长，但今年以来，我国建材产能增速出现放缓迹象，平安建材组预计未来几年这一趋势仍将持续。

图表3 水泥、石灰、石膏制造业收入 亿元 水泥、石灰、石膏制造业利润总额 亿元



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

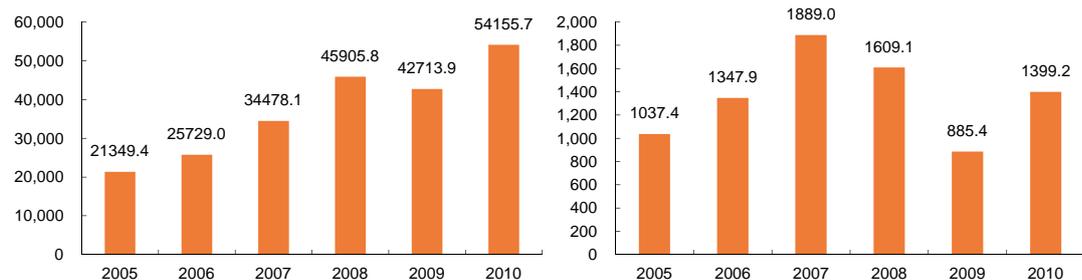
图表4 我国水泥总产能预计 我国水泥新增产能预计 单位: 亿吨/年



资料来源: 平安证券建材组, 平安证券研究所整理

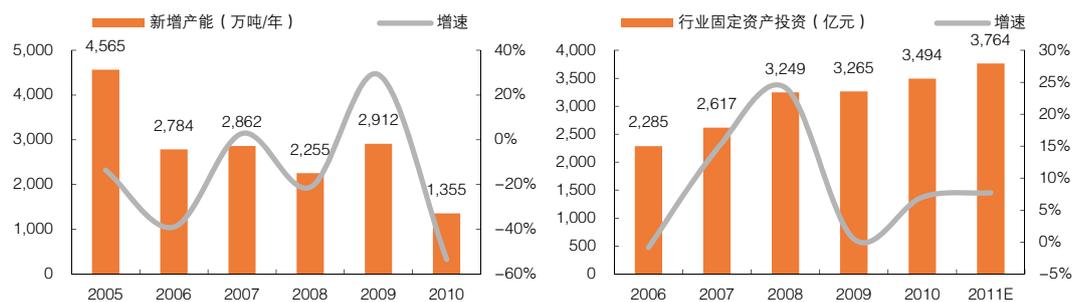
钢铁行业近几年收入利润维持稳定增长, 但近年以来, 我国新增钢铁产能增速出现放缓迹象, 行业固定资产投资增速也有所放缓。

图表5 黑色金属冶炼及压延加工业收入 亿元 黑色金属冶炼及压延加工业利润总额 亿元



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

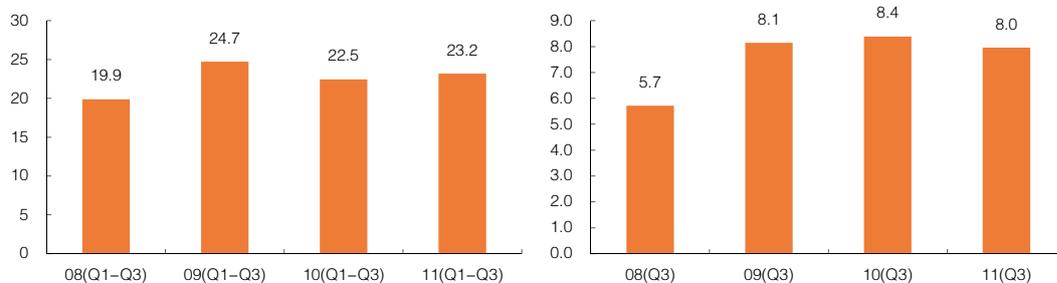
图表6 炼钢行业新增产能 万吨/年 炼钢行业新增固定资产投资 亿元



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

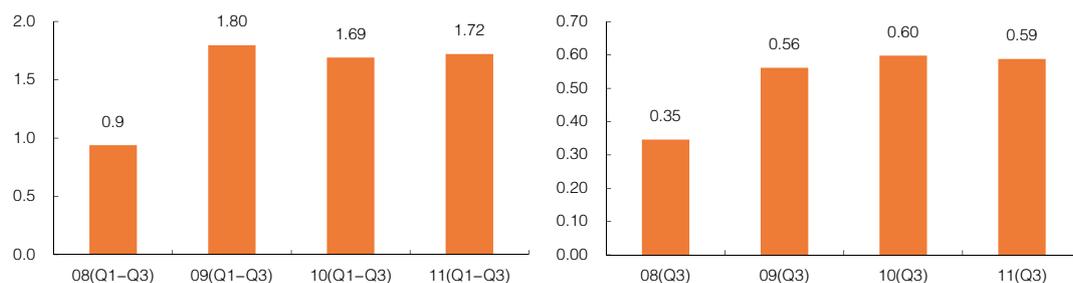
在此背景下, 公司的收入和净利润依然保持了稳健增长, 体现其作为大气治理龙头较高的竞争力和运营水平。

图表7 公司前三季度收入同比略有上升 亿元 公司第三季度收入基本稳定 亿元



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

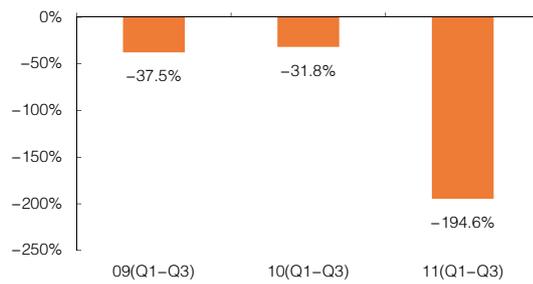
图表8 公司前三季度净利润保持平稳 亿元 公司第三季度净利润保持平稳 亿元



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

从现金流情况来看, 因地产等业务现金出现季节性支出, 经营性现金流/净利润指标有所下降。

图表9 经营性净现金流/净利润指标下降

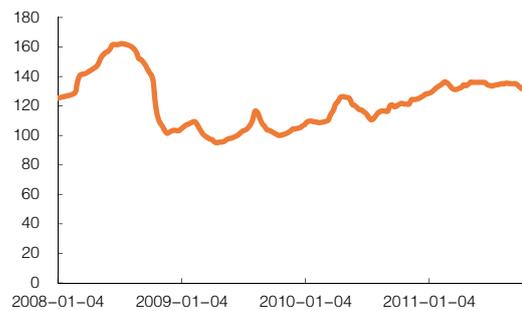


资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

2.2 上游原材料价格下降利好公司利润率

三季度随着欧债危机的爆发, 公司上游原材料——钢铁价格出现一定程度的下降。

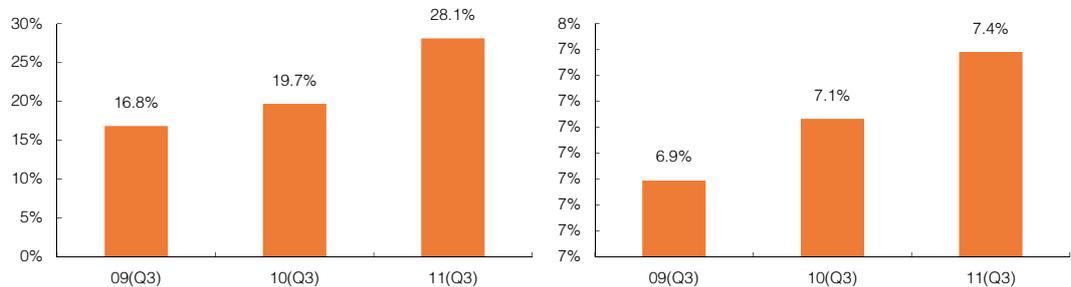
图表 10 钢铁价格指数



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

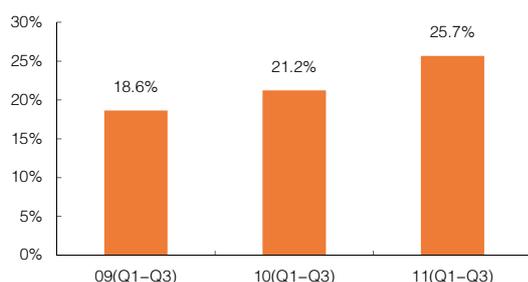
此外, 公司加强了对成本的控制。因此, 公司第三季度的毛利率、净利率出现了“双升”的局面, 全年的盈利能力也维持了稳定。

图表11 公司第三季度毛利率同比快速上升 公司第三季度净利率略有上升

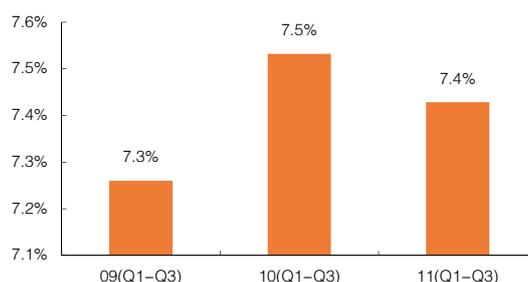


资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

图表12 公司前三季度毛利率略有上升



公司前三季度净利率略有下降



资料来源: Wind资讯, 平安证券研究所整理

三、 大气污染治理行业明年有望出现爆发式增长

3.1 除尘市场有望维持稳定增长

不考虑更新市场, 除尘器市场有望维持 90 亿元的规模

除尘器产品的下游主要包括火电、建材和冶金。根据《十二五脱硝装机达 100% 千亿级火电排污市场呼之欲出》中的数据, 我国已有 80% 的存量火电机组已安装粉尘脱除装置。但即使如此, 我们预计近三年内我国需安装除尘器的火电装机容量在 1 亿千瓦左右, 火电市场容量依然将稳定在 60 亿元/年。

图表13 我国需安装除尘器的火电装机容量预计

	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
需安装除尘器火电装机 (亿千瓦)	1.0	1.0	1.0	1.1	0.7	0.7
增速 (%)	-5%	-6%	4%	4%	-39%	7%
其中:新增火电装机容量 (亿千瓦)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
火电装机容量 (亿千瓦)	7.1	7.6	8.2	8.8	9.5	10.2
火电装机增速	9%	7%	7%	7%	7%	7%
其中:存量机组除尘器安装量 (亿千瓦)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
已有装机 (亿千瓦)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
新装除尘器的存量机组容量 (亿千瓦)	4.6	5.1	5.6	6.0	6.0	6.0

资料来源: 平安证券研究所

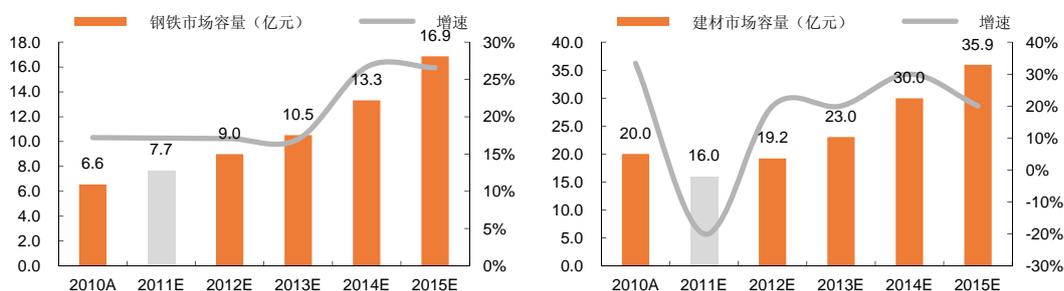
随着公众环保意识的提高和监测标准趋严, 目前脱尘设备安装率较低的建材、黑色金属行业在数年后有望填补火电市场下降的缺口。在不考虑除尘器更新的条件下, 预计除尘器市场将维持年均 90 亿元的规模。

图表14 我国除尘器市场容量预计 单位：亿元 火电除尘器市场容量预计 单位：亿元



资料来源：平安证券研究所整理

图表15 钢铁除尘器市场容量预计 单位：亿元 建材除尘器市场容量预计 单位：亿元



资料来源：平安证券研究所整理

考虑更新市场，除尘器市场有望维持 稳定增长

从《火电厂大气污染物排放标准》的编制来看，国家对粉尘污染排放的要求在逐渐趋严。

图表16 《火电厂大气污染物排放标准》对烟尘的排放标准在逐渐趋严

	地区	征求意见稿	二次征求意见稿	定稿
燃煤锅炉烟尘排放量限值	一般地区	30-100	30	30
燃油锅炉烟尘排放量限值	一般地区	30-50	30	30
天然气锅炉烟尘排放量限值	一般地区	5-30	5	5
燃煤锅炉烟尘排放量限值	重点地区	-	20	20
燃油锅炉烟尘排放量限值	重点地区	-	20	20
天然气锅炉烟尘排放量限值	重点地区	-	5	5

资料来源：《火电厂大气污染物排放标准》及各次征求意见稿；平安证券研究所整理

根据《排放新规近期出台 火电脱硝设备迎商机》，若按新排放标准，全国约有 6.7 亿千瓦火电装机（约合 94%）的除尘设备需进行改造。若考虑改造市场，预计除尘器市场将平稳增长。

3.2 脱硝行业有望在明年爆发

与除尘类似，国家对 NOX 排放也颁布了越来越严格的标准。

图表17 《火电厂大气污染物排放标准》对NOX的排放标准在逐渐趋严

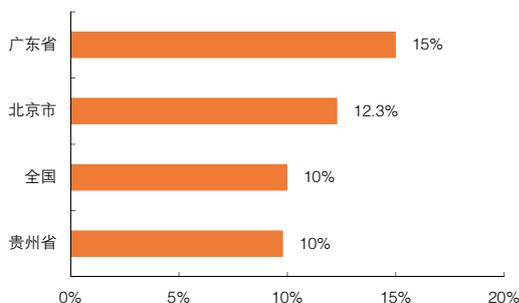
	地区	征求意见稿	二次征求意见稿	定稿
新建燃煤锅炉 NOX 排放量限值	一般	200-400	100	100
已有燃煤锅炉 NOX 排放量限值	一般	200-400	200	100-200
新建燃油锅炉 NOX 排放量限值	一般	200	100	100
已有燃油锅炉 NOX 排放量限值	一般	200-650	200	200
新建天然气锅炉 NOX 排放量限值	一般	50-80	100	100
已有天然气锅炉 NOX 排放量限值	一般	120-150	200	200
燃煤锅炉 NOX 排放量限值	重点	200-400	100	100
燃油锅炉 NOX 排放量限值	重点	200-400	200	100-200
天然气锅炉 NOX 排放量限值	重点	200	100	100

注：各稿的达标时间有差异。

资料来源：《火电厂大气污染物排放标准》及各次征求意见稿；平安证券研究所整理

此外，部分地区也制定了明确的 NOX“十二五”排放下降目标。

图表18 NOX“十二五”排放下降目标



资料来源：贵州全面实现县县都有污水垃圾处理设施

《人民日报》发表周生贤部长署名文章《总结过去指导现在谋划未来的力作》

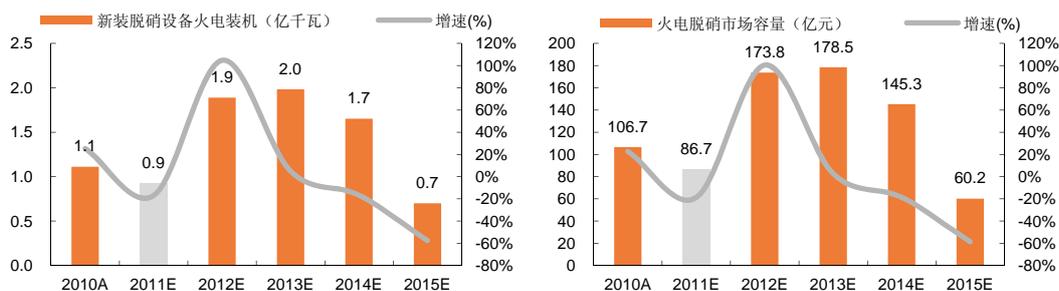
《北京市“十二五”时期环境保护和建设规划》发布

广东十二五规划出台 节能环保约束性指标超一半；平安证券研究所整理

由于目前脱硝电价政策尚未确定，且根据《火电厂大气污染物排放标准》，火电厂实现全脱硝时间推迟至 2014 年 7 月，因此今年脱硝市场总体低于预期。

我们预计脱硝电价政策有望在近几个月出台，这将完善脱硝产业的业务链，行业有望出现爆发式增长。

图表19 新装脱硝设备火电装机量 火电脱硝市场容量



资料来源：前期报告《2011年11月3日平安环保日报》；平安证券研究所

四、公司经营情况预计

在未来数年粉尘市场稳步增长,脱硝市场爆发的假设下,我们预计 2011-2013 年公司收入分别为 32 亿元、38 亿元、46 亿元,实现每股收益 1.14 元、1.24 元和 1.42 元,对应 11 月 16 日收盘价 27.34 元的 PE 分别为 24 倍、22 倍和 19 倍,维持“推荐”评级。

图表20 公司收入情况预计 单位:百万元

	2010A	2011E	2012E	2013E
总收入	3344.7	3231.8	3795.5	4565.9
增速	6.4%	-3.4%	17.4%	20.3%
除尘器及配套设备	2183.4	1955.8	2100.5	2255.9
脱硫、脱硝工程项目	813.5	931.9	1323.3	1908.1
环保设备安装	234.3	209.9	225.4	242.1
环保设备运输、边角料销售	55.6	60.0	64.4	69.2
新疆 BOT	34.0	45.6	47.4	49.3
其他	23.9	28.7	34.4	41.3

资料来源:平安证券研究所整理

图表21 公司毛利情况预计 单位:百万元

	2010A	2011E	2012E	2013E
总毛利	698.4	702.2	817.1	972.1
除尘器及配套设备	458.5	430.3	462.1	496.3
脱硫、脱硝工程项目	142.8	177.1	251.4	362.5
环保设备安装	42.1	39.9	42.8	46.0
环保设备运输、边角料销售	24.3	12.0	12.9	13.8
新疆 BOT	14.6	23.7	24.6	25.6
其他	16.1	19.3	23.2	27.8

资料来源:平安证券研究所整理

图表22 公司毛利率情况预计

	2010A	2011E	2012E	2013E
总毛利率	20.9%	21.7%	21.5%	21.3%
除尘器及配套设备	21.0%	22.0%	22.0%	22.0%
脱硫、脱硝工程项目	17.6%	19.0%	19.0%	19.0%
环保设备安装	18.0%	19.0%	19.0%	19.0%
环保设备运输、边角料销售	43.7%	20.0%	20.0%	20.0%
新疆 BOT	43.0%	52.0%	52.0%	52.0%
其他	67.4%	67.4%	67.4%	67.4%

资料来源:平安证券研究所整理

五、 风险提示

电厂盈利能力恢复时间风险。火电厂盈利能力恢复时间点存在不确定性，这将给公司收入利润的增长带来风险。

除尘产业产业链尚不健全。目前我国除尘产业链尚不健全，尤其是冶金、建材企业安装除尘设备的积极性较低，这给大气除尘产业的发展带来一定不确定性。

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	4783.4	4629.3	5151.8	6320.4
现金	971.0	967.5	1022.7	1251.8
应收账款	1093.5	1056.5	1240.8	1492.7
其他应收款	1.2	1.2	1.2	1.2
预付账款	356.9	341.2	429.8	496.0
存货	2219.8	2121.9	2316.3	2937.6
其他流动资产	141.0	141.0	141.0	141.0
非流动资产	928.0	1329.7	1325.5	1261.4
长期投资	275.4	275.4	275.4	275.4
固定资产	315.8	258.1	613.9	1030.5
无形资产	198.9	199.9	200.9	201.9
其他非流动资产	137.8	596.2	235.2	-246.5
资产总计	5711.4	5959.0	6477.3	7581.8
流动负债	3484.3	3465.5	3791.9	4675.7
短期借款	58.7	158.7	158.7	148.7
应付账款	769.1	735.2	853.8	1039.7
其他流动负债	2656.5	2571.6	2779.4	3487.3
非流动负债	136.6	136.6	136.6	136.6
长期借款	121.1	121.1	121.1	121.1
其他非流动负债	15.6	15.6	15.6	15.6
负债合计	3620.9	3602.2	3928.5	4812.4
少数股东 权益	40.1	40.1	40.1	40.1
股本	207.9	232.9	232.9	232.9
资本公积	1154.5	1129.5	1129.5	1129.5
留存收益	688.0	954.4	1146.3	1366.9
归属母公司股东	2050.4	2316.8	2508.7	2729.3
负债和股东权益	5711.4	5959.0	6477.3	7581.8

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	167.3	381.3	185.9	353.1
净利润	230.8	266.4	287.9	330.9
折旧摊销	39.8	28.9	53.4	83.4
财务费用	1.3	7.1	7.1	6.0
投资损失	-1.70	-20.55	-20.56	-20.57
营运资金变动	802.0	-171.5	599.2	1212.0
其他经营现金流	-6.6	70.7	-15.7	-23.7
投资活动现金流	-294.6	-477.7	-27.7	2.3
资本支出	-107.9	-500.0	-50.0	-20.0
长期投资	-14.4	1.8	1.8	1.8
其他投资现金流	-172.3	20.5	20.6	20.6
筹资活动现金流	57.3	92.9	-103.1	-126.3
短期借款	44.9	100.0	0.0	-10.0
长期借款	121.1	121.1	121.1	121.1
普通股增加	0.0	25.0	0.0	0.0
资本公积增加	-1.0	-121.1	-121.1	-121.1
其他筹资现金流	-107.7	-7.1	-103.1	-116.3
现金净增加额	-68.9	-3.5	55.2	229.2

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3344.7	3231.8	3795.5	4565.9
营业成本	2646.3	2529.5	2978.4	3593.8
营业税金及附加	38.1	38.3	44.6	53.0
营业费用	90.6	113.1	132.8	159.8
管理费用	296.3	305.2	358.4	431.2
财务费用	-1.0	7.1	7.1	6.0
资产减值损失	24.2	-3.0	14.7	22.7
公允价值变动收益	1.2	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.7	20.5	20.6	20.6
营业利润	253.0	262.0	279.9	320.0
营业外收入	26.8	32.2	38.6	46.3
营业外支出	3.9	4.7	5.6	6.7
利润总额	276.0	289.5	313.0	359.7
所得税	45.2	23.2	25.0	28.8
净利润	230.8	266.4	287.9	330.9
少数股东损益	2.2	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	228.5	266.4	287.9	330.9
EBITDA	313.2	274.4	334.6	411.5
EPS (元)	0.98	1.14	1.24	1.42

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-2.1%	-3.4%	17.4%	20.3%
营业利润	-19.2%	3.5%	6.8%	14.3%
归属母公司股东权益	4.1%	13.0%	8.3%	8.8%
获利能力				
毛利率(%)	20.9%	21.7%	21.5%	21.3%
净利率(%)	6.8%	8.2%	7.6%	7.2%
ROE(%)	11.0%	11.3%	11.3%	11.9%
ROIC(%)	10.3%	10.3%	10.3%	11.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	63.4%	60.4%	60.6%	63.5%
净负债比率(%)	6.6%	8.8%	10.6%	7.8%
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.3	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.14	1.24	1.42
每股经营现金流	0.80	1.64	0.80	1.52
每股净资产	9.86	9.95	10.77	11.72
估值比率				
P/E	27.9	23.9	22.1	19.2
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.0	21.1	17.2	13.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257