



浙商证券

公司调研

2009-12-18 | 13 页

山东黄金 (600547)

资产注入及产能释放将提升未来业绩

——公司调研简报

林建 金嫣

86-21-64718888-1286

linjian@stocke.com.cn

本报告导读:

- 母公司资源储备丰富 注入预期强烈
- 产能在不断释放

投资要点:

开采与勘探同步进行 截至目前公司拥有或控制的矿山共有 10 个, 黄金金属储量为 253.91 吨。公司制定了消耗 1 吨黄金储量必须增加 1.2 吨储量的考核形式, 以实现公司黄金储量的稳中有升, 其中 2008 年自有矿山探矿就新增 26 吨黄金储量。

母公司资源储备丰富 注入预期强烈 当前母公司山东黄金集团拥有采矿权及探矿权 80 个, 黄金远景储量可达 1000 吨, 其中就包括特大型金矿-海南抱伦金矿 63% 的矿权, 集团资产注入公司的预期强烈。

产能在不断释放 焦家金矿采选能力 6000 吨/日的扩建工程及三山岛金矿采选 8000 吨/日扩建工程共计划投资 1.63 亿元。项目建成后, 预计约可分别为公司增加矿产金年产量 4 吨和 7 吨。

估值与投资评级: 维持“买入” 基于集团资产注入的预期以及金价维持高位震荡的趋势判断, 我们维持公司“买入”投资评级, 给予公司 2010 年 50 倍 PE 的估值水平, 即公司合理股价为 97.50 元。

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	9929.6	19873.1	23513.9	27521.7	29935.2
(+/-)%	175.5%	100.1%	18.3%	17.0%	8.8%
EBITDA(百万元)	312.3	970.8	1622.1	2385.3	2953.6
(+/-)%	-28.2%	210.9%	67.1%	47.0%	23.8%
净利润(百万元)	192.8	636.8	932.2	1386.9	1741.6
(+/-)%	54.5%	230.2%	46.4%	48.8%	25.6%
摊薄 EPS(元)	1.21	1.79	1.31	1.95	2.45

评级: 买入

上次评级: 买入

目标价格: ¥97.50

上次预测:

当前价格: ¥81.70

公司 52 周市场表现



公司简介:

公司是一家专业从事黄金生产的上市公司, 主营黄金地质探矿、开采、选冶, 贵金属、有色金属制品、黄金珠宝饰品提纯、加工、生产、销售等, 主要产品是黄金和白银。





资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	313.6	287.2	800.4	936.8	1127.4	营业收入	9929.6	19873.1	23513.9	27521.7	29935.2
应收票据	0.7	12.5	8.0	9.3	10.1	营业成本	9266.8	18136.7	21280.0	24494.3	26343.0
应收账款	16.7	57.4	63.2	73.9	80.4	营业税金及附加	0.5	1.7	2.1	2.4	2.6
预付款项	269.4	241.7	293.1	345.7	375.9	销售费用	16.3	25.4	30.6	35.8	38.7
其他应收款	43.9	178.8	228.8	236.7	270.7	管理费用	252.5	711.8	823.0	963.3	1047.7
存货	92.1	248.8	308.7	355.3	382.2	财务费用	19.1	74.7	42.1	29.6	-0.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	35.7	67.9	38.7	47.4	51.4
长期股权投资	14.4	10.8	10.8	10.8	10.8	公允价值变动收益	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	711.2	1911.2	2305.4	2585.4	2772.9	投资收益	36.1	46.5	18.4	18.4	18.4
在建工程	182.5	877.0	790.7	747.5	723.7	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	3.3	39.8	39.8	39.8	39.8	营业利润	374.8	901.5	1315.7	1967.3	2470.3
无形资产	98.6	255.3	294.7	333.0	376.1	营业外收支净额	-7.3	-5.7	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	0.6	2.0	1.8	1.6	1.4	税前利润	367.5	895.8	1315.7	1967.3	2470.3
资产总计	1846.4	4194.6	5215.5	5746.1	6241.7	减: 所得税	126.3	220.8	324.3	491.8	617.6
短期借款	490.0	977.7	984.0	758.5	0.0	净利润	241.2	675.0	991.4	1475.4	1852.8
应付票据	0.0	2.0	1.2	1.4	1.5	归属于母公司的净利润	192.8	636.8	932.2	1386.9	1741.6
应付账款	60.9	314.7	247.7	285.1	306.6	少数股东损益	48.4	38.2	59.2	88.5	111.2
预收款项	2.2	3.1	54.1	110.2	144.0	基本每股收益	1.21	1.79	1.31	1.95	2.45
应付职工薪酬	11.9	27.8	32.9	38.6	41.9	稀释每股收益	1.21	1.79	1.31	1.95	2.45
应交税费	43.8	37.1	43.9	51.4	55.9						
其他应付款	106.7	274.1	324.3	379.6	412.9						
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
长期借款	3.0	0.0	0.0	-10.0	-14.9						
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
负债合计	844.4	1766.1	1795.7	1727.3	1063.6						
股东权益合计	1002.0	2428.5	3420.5	4019.4	5178.7						
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	241.2	675.0	991.4	1475.4	1852.8	成长性					
折旧与摊销	-81.3	-26.7	244.0	359.4	450.5	营收增长率	175.5%	100.1%	18.3%	17.0%	8.8%
经营活动现金流	213.2	1145.2	1260.5	2002.0	2402.9	EBIT 增长率	39.5%	153.5%	38.2%	47.0%	23.6%
投资活动现金流	-150.3	-1725.0	-753.5	-753.5	-755.5	净利润增长率	54.5%	230.2%	46.4%	48.8%	25.6%
融资活动现金流	48.6	537.3	6.3	-1112.1	-1456.8	盈利性					
现金净变动	111.4	-42.5	513.2	136.4	190.6	销售毛利率	6.7%	8.7%	9.5%	11.0%	12.0%
期初现金余额	202.2	313.6	287.2	800.4	936.8	销售净利率	1.9%	3.2%	4.0%	5.0%	5.8%
期末现金余额	313.6	271.1	800.4	936.8	1127.4	ROE	23.6%	28.2%	29.2%	37.4%	36.6%
						ROIC	16.1%	21.5%	23.1%	31.3%	35.8%
						估值倍数					
						PE	69.2	46.6	63.7	42.8	34.1
						P/S	1.3	1.5	2.5	2.2	2.0
						P/B	16.3	13.1	18.6	16.0	12.5
						股息收益率	0.9%	1.2%	0.9%	1.2%	1.3%
						EV/EBITDA	43.9	31.5	36.9	24.9	19.9





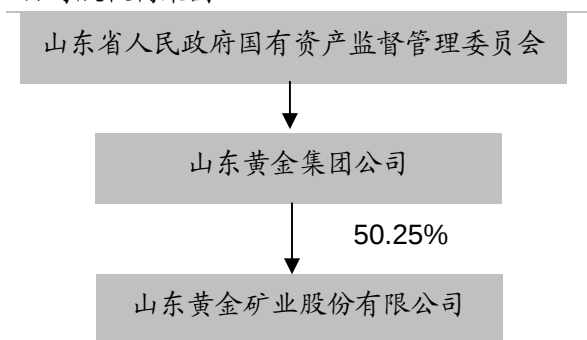
公司概况

公司是一家专业从事黄金生产的上市公司，主营黄金地质探矿、开采、选冶，贵金属、有色金属制品、黄金珠宝首饰提纯、加工、生产、销售等，主要产品是黄金和白银。

股权结构

山东黄金股份有限公司控股股东为山东黄金集团有限公司，控股比例为50.25%。公司创立于2000年1月，2003年8月发行6,000万股A股，在上海证券交易所上市交易。2008年1月25日，公司完成定向增发，截止到目前，公司总股本为71153.62万股，流通股34596万股。

公司股权构架图



资料来源：公司公告

公司战略：稳定主业、多元发展

在稳定主业，充分发挥黄金产业优势的同时，致力于黄金产品链的延伸和拓展，按上下游一体化原则，发展黄金深加工和综合利用项目，搞好黄金产品精炼、金饰品加工销售，努力构建完整的产业链。

通过上述战略的实施，力争使公司成为一个立足国内、面向国际、以经济效益为中心、以黄金矿业开发和黄金深加工为主导、技术进步与科学管理并举、依法运作、稳健经营、成长性良好、具有一定国际竞争力的黄金企业。

限售股解禁情况

公司解禁高峰将发生在2012年1月底，共有3.3亿股限售股解禁，占总股本的比例为46.35%，性质为股权分置限售股。公司近期没有限售股解禁压力。

限售股解禁时间表 单位：%

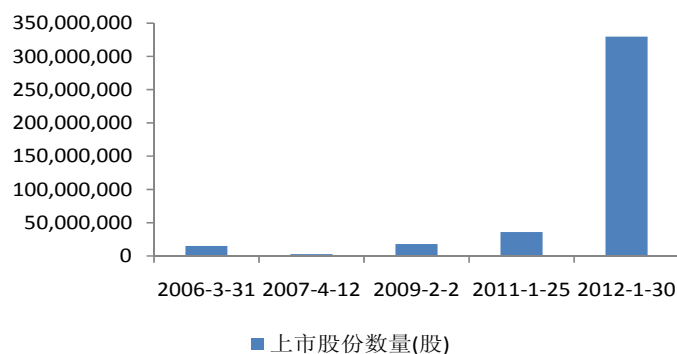
上市日期	上市股份数量	占已流通数量比例	占总股本比例	上市股份类型
2006-3-31	15,000,000	20	9.38	股权分置对价股份
2007-4-12	2,550,000	3.29	1.59	股权分置限售股份
2009-2-2	17,880,000	10.34	5.03	定向增发机构配售股份
2011-1-25	35,776,204	10.34	5.03	定向增发机构配售股份
2012-1-30	329,800,000	95.33	46.35	股权分置限售股份

资料来源：wind 资讯





限售股解禁数量



资料来源: wind 资讯

矿产金为公司的主要利润来源

公司的主要利润来源于黄金业务，黄金业务收入占主营业务收入的比例从 2004 年以来均保持在 95%以上，毛利占比也高达 94%左右，山东黄金是名副其实的纯黄金上市公司。

公司收入及毛利构成

	2008年H	2008年	2009年H
黄金业务收入占比	98.91%	98.98%	99.07%
其他业务收入占比	1.09%	1.02%	0.93%
黄金业务毛利占比	93.93%	94.21%	95.63%
其他业务毛利占比	6.07%	5.79%	4.37%

资料来源: wind资讯

在黄金业务中，矿产金是公司营业利润的主要贡献者，其毛利占黄金业务毛利的比例在 97%以上。外购合质金加工虽然占营业收入比重高达 85%左右，但实现利润占比却很小，这主要归因于合质金加工的低毛利率水平仅为 0.5%。

黄金业务收入及毛利构成

	2008年H	2008年	2009年H
矿产金收入占黄金业务收入比	14.49%	15.43%	17.11%
合质金收入占黄金业务收入比	85.51%	84.57%	82.89%
矿产金毛利占黄金业务毛利比	98.85%	99.62%	97.37%
合质金毛利占黄金业务毛利比	1.15%	0.38%	2.63%

资料来源: 公司公告

公司业务毛利率情况

	2008年H	2008年	2009年H
主营业务毛利率	9.72%	8.75%	10.00%
黄金业务毛利率	9.23%	8.33%	9.65%
矿产金毛利率	63.00%	53.79%	54.91%
合质金毛利率	0.12%	0.04%	0.31%

资料来源: 公司公告





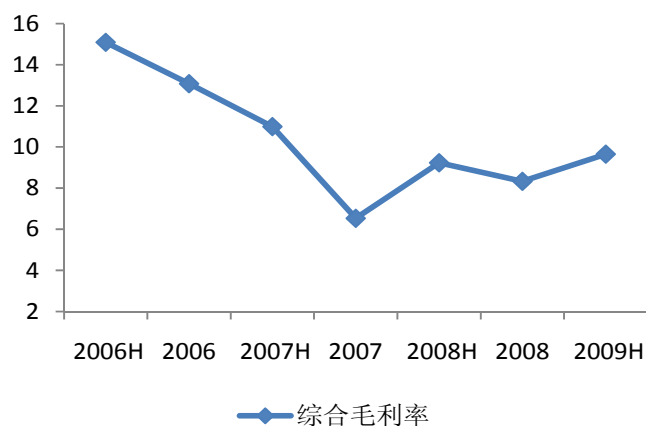
上海黄金交易所是山东黄金的主要客户，2009 年中期公司 98.96%的销售收入来自于上海黄金交易所。

成本增加影响矿产金毛利

公司 2008 年中期矿产金的克金成本为 76.57 元/克，2008 年全年该成本增至 90.27 元/克，2009 年中期为 90.91 元/克。随着成本的上升，矿产金的毛利由 2008 年中期的 63%下降到 2009 年中期的 54.9%，克金成本的上升影响了矿产金的盈利能力。

矿产金生产成本的上升，主要归因于公司的资源综合开采策略。随着黄金价格不断上涨，公司将一些品味低于 2.5 克/吨的边尾矿进行开采，以保证黄金资源的合理有效利用；其次，近年来公司在地质勘探、探矿投入以及安全环保方面投入较大，这也是矿产金生产成本有所上升的原因。未来随着这些方面投入的不断减少，矿产金成本有望下降，而公司综合毛利率将逐步得以提升。

公司综合毛利率走势图



资料来源：wind 资讯

资源储备丰富

资源储备对于资源开采型企业来说至关重要，这关系着公司的可持续经营与发展。当资源价格维持震荡走高，拥有大量资源储备的公司亦将因为资源价格的变动而面临企业价值的重估。

山东黄金自从上市以来，资源储备不断取得增加，大大增强了公司的可持续经营能力。截至目前，公司拥有或控制的矿山共有 10 个，黄金金属储量为 253.91 吨，比 2008 年初的 81.5 吨黄金储量大幅增长，比 2008 年底的 193.05 吨增长了 30.64%。





山东黄金现有矿山储量情况

矿山名称	金金属量(吨)	矿石品味(克/吨)	年产能(吨)	权益比例(%)	所在地
新城金矿	41.50	4.29	3.50	100	山东莱州
焦家金矿	28.00	3.45	3.78-4.00	100	山东莱州
金州金矿	12.00	5.02	1.87	51	山东乳山
金仓金矿	58.00	4.10	3.52	100	山东莱州
三山岛金矿	12.30	3.22	1.17	100	山东莱州
玲珑金矿	7.00	7.17	2.62	100	山东招远
沂南金矿	6.00-7.00	2.00	0.37	100	山东临沂
鑫汇金矿	9.70	4.53	1.12	100	山东青岛
柴胡栏子金矿	19.75	5.44	0.37	73.52	内蒙古
新立村金矿	33.16	2.96	-	100	山东莱州
2008年自有矿山探矿新增	26.00	4.05	-	-	
合计	253.91	4.05	18.44		

资料来源：公司公告

资源扩张不停步

公司获取黄金资源主要通过三种途径：首先，在现有矿山的基础上加大勘探力度以挖掘新的资源储量；其次，母公司资产的注入；第三，在海内外进行并购。

开采与勘探同步进行

公司十分重视对原有矿山的勘探，制定了消耗1吨黄金储量必须增加1.2吨储量的考核形式，以实现公司黄金储量的稳中有升，其中2008年自有矿山探矿就新增26吨黄金储量。

收购母公司资产

- 2008年1月，公司完成定向增发，收购了集团金仓、三山岛、玲珑、鑫汇及沂南5座矿山；
- 2009年11月份，公司竞购集团公司通过山东产权交易中心公开挂牌的山东省莱州市三山岛金矿区外围地质普查探矿权；
- 2010年，集团将向山东黄金注入200吨-250吨黄金资产，虽然暂无具体的注入时间表，但市场上预期的资产注入越来越明朗。据了解，2010年将注入的黄金资产很有可能是集团旗下的东风金矿和寺庄金矿。

当前母公司山东黄金集团拥有采矿权及探矿权80个，黄金远景储量可达1000吨，其中就包括特大型金矿-海南抱伦金矿63%的矿权，随着母公司资源的不断扩张，相信未来将会有越来越多的优质资产注入进公司。

母公司山东黄金集团资源整合时间表

整合时间	整合矿山
2003年	拥有玲珑、三山、焦家、沂南、委内瑞拉等矿
2006年	并购青岛黄金、乳山黄金、莱州金仓
2007年	收购寺庄、东风、临沂龙头旺、栖霞、蒙阴、维坊等矿权
2008年	收购海南抱伦金矿63%矿权

资料来源：公司公告





全国范围内并购

- 2008 年 11 月，收购内蒙古柴胡栏子金矿 73.52% 的股权；
- 2009 年 6 月份，成功竞购山东省莱州市新立村金矿探矿权。

产能在不断释放

公司矿产金产能亦在不断增长，一方面来自新增矿山的产能；另一方面来自于公司加强矿山科研力度，实现了原有矿山采选能力的扩张。

近期在建项目包括焦家金矿采选能力 6000 吨/日的扩建工程及氰化厂建设；三山岛金矿采选 8000 吨/日扩建工程。这两个项目计划投资 1.63 亿元。项目建成后，在现有矿石品位的情况下，预计约可分别为公司增加矿产金年产量 4 吨和 7 吨。另外，公司 2008 年底收购的柴胡栏子金矿目前产能也由原来的 200 吨/日的矿石处理产能扩大至今年 11 月的 500 吨/日，预计 1 年以后，该矿产能将达 1000 吨/日，贡献矿产金 1.8 吨。

公司 2008 年矿产金为 15.5 吨，2009 年计划生产 17.46 吨，我们预计，2009 年矿产金产能将达到 18.44 吨，增长 18.95%。预计山东黄金未来几年矿产金产量将以每年 10%-15% 的增速增长，三年后矿产金产量将达 30 吨，在 2008 年的基础上翻番。

资源储备横向比较：具有相对优势

从黄金绝对储量静态来看，紫金矿业是老大，其保有黄金储量为 701.5 吨；中金黄金保有黄金储量 388.85 吨（2009 年底，有望达到 500 吨），位居第二；而山东黄金排名第三，其黄金储量为 254 吨。但动态来看，山东黄金有望依托集团资源的注入实现快速扩张，2010 储量将有可能达到 500 吨，在目前储量的基础上实现翻番。这样山东黄金和中金黄金的储量就旗鼓相当，并列第二。

从每股黄金资源储量上看，山东黄金储量远大于紫金矿业，略逊于中金黄金。随着集团资产的注入，在这个指标上，山东黄金有望在业内领先。

从矿产金产量来看，紫金矿业年产 28.48 吨，中金黄金较少，产量为 11.62 吨，山东黄金矿产金产量居中，2008 年产量为 15.56 吨。相对来看，山东黄金每股矿产金产量居前，为 2.19 克/100 股。

从矿产金毛利率来看，紫金矿业矿金毛利率最高为 65.5%，这主要归因紫金山的露天开采及其先进的冶炼技术；山东黄金次之，矿金毛利率为 54.9%；中金黄金最低，2008 年的矿金毛利率为 48.03%。

从总市值与资源价值的比值来看，山东黄金相对高估，比值达 1.92。但综合考虑公司的盈利能力、每股资源价值，2010 年黄金储量极有可能翻番，以及黄金价格的不断上涨等因素，山东黄金还是不错的投资标的。



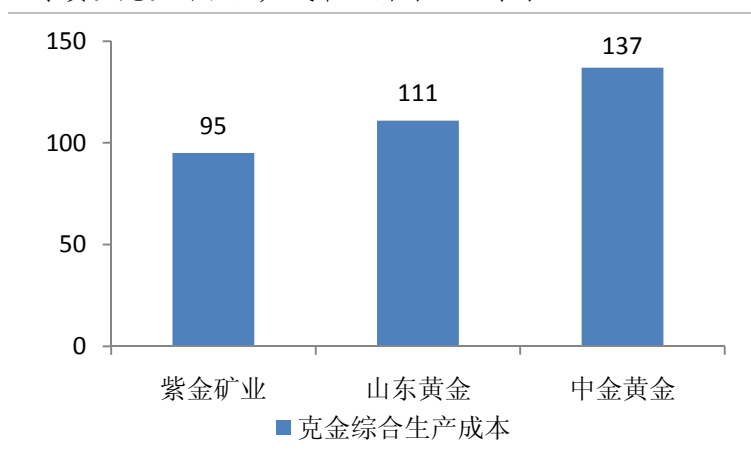


资源储备横向对比

上市公司	黄金储量 (吨)	每百股黄金储量 (克/每 100 股)	矿产金年产量 (吨)	每百股矿产金产量 (克/每 100 股)	矿产金 毛利率	总市值/资源价值
紫金矿业	701.5	4.82	28.48	0.1957	65.50%	1.51
中金黄金	388.85	49.16	11.62	1.4690	48.03%	1.18
山东黄金	254	35.70	15.56	2.1870	54.91%	1.92

资料来源: wind 资讯, 公司公告 (注: 资源价值的计算按照 2010 年黄金预测均价, 扣除生产成本计算)

山东黄金克金综合生产成本及同行业公司对比



资料来源: 浙商证券研究所

金价将维持高位震荡向上

黄金兼具商品和金融双重属性, 在历史上曾充当价值尺度、流通手段、储藏手段、支付手段和世界货币等货币职能, 黄金独特的金融属性使得黄金具有“保值、避险”功能, 投资需求 (也即保值避险需求) 是金价的核心驱动因素。金融危机/经济危机、通货膨胀和美元贬值将刺激黄金的投资需求, 金价将因此而走强; 反之, 危机趋缓、物价稳定 (甚至通货紧缩)、美元走强, 风险偏好的升温使得黄金投资需求减弱, 金价将因此而承压。

支持金价走强的有利因素主要有: 全球实行量化宽松货币政策, 通胀的预期升温; 美元长期贬值; 黄金与原油的比价效应, 支撑金价的高位; 黄金 ETF 持仓量维持高位; 金砖四国尤其是中国和印度黄金储备占比较小, 增储的预期十分强烈。

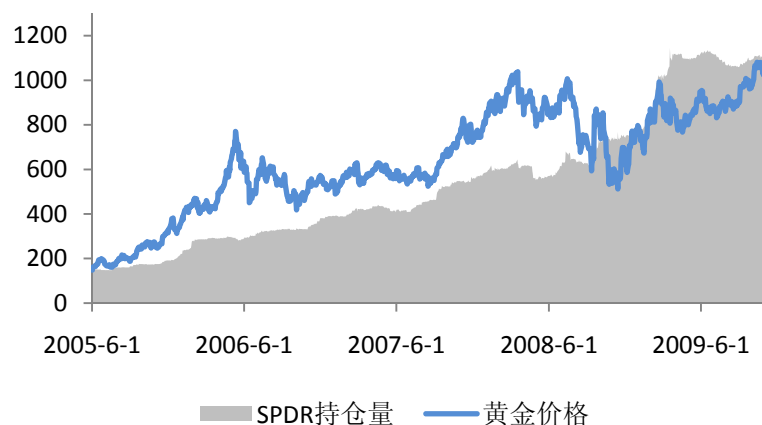
对金价形成利空的因素有: 金价的高位, 抑制了黄金制造性需求; 美元反弹, 将对金价构成压力。

综合分析, 我们认为支撑金价走强的因素多于利空因素且占据主导地位; 短期看, 抗通胀需求、中印增储将支撑金价维持当前的历史高位水平; 长期看, 美元的长期贬值将提振金价震荡走强、屡创新高; 因此, 金价将维持高位震荡向上的走势。





SPDR 黄金持仓量维持历史高位提振金价



资料来源: Bloomberg资讯

金价影响因素分析

支撑金价走强的因素	不利金价的因素
全球通胀预期升温 美元长期贬值 金砖四国黄金储备占比偏低 原油价格的高位 黄金 ETF 持仓量维持高位 黄金开采成本的不断上升 黄金资源储量有限	美元反弹 金价过高抑制黄金制造性需求

资料来源: 浙商证券





盈利预测假设

基本盈利预测假设

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
产量					
矿产金(吨)	6.3	15.5	17.85	23	28
冶炼金(吨)	51.5	85	90	95	95
价格与成本					
金价(元/克)	171.06	195	215	230	240
矿产金成本(元/克)	90	100	111	115	115
毛利率					
矿产金	47.39%	48.72%	48.37%	50.00%	52.08%
冶炼金	0.20%	0.04%	0.24%	0.20%	0.20%
主营业务收入					
矿产金(百万)	1078	3023	3838	5290	6720
冶炼金(百万)	8810	16575	19350	21850	22800
合计(百万)	9,887	19,598	23,188	27,140	29,520
增长率%		98.21%	18.32%	17.04%	8.77%
营业利润					
矿产金(百万)	511	1473	1856	2645	3500
冶炼金(百万)	18	7	46	44	46
合计(百万)	528	1479	1903	2689	3546
增长率%		179.98%	28.65%	41.30%	31.87%

资料来源：浙商证券

盈利预测结果

盈利预测结果

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	9929.6	19873.1	23513.9	27521.7	29935.2
(+/-)%	175.5%	100.1%	18.3%	17.0%	8.8%
EBITDA(百万元)	312.3	970.8	1622.1	2385.3	2953.6
(+/-)%	-28.2%	210.9%	67.1%	47.0%	23.8%
净利润(百万元)	192.8	636.8	932.2	1386.9	1741.6
(+/-)%	54.5%	230.2%	46.4%	48.8%	25.6%
摊薄 EPS(元)	1.21	1.79	1.31	1.95	2.45
每股股利(元)	0.72	1.00	0.73	0.97	1.10
利润率和财务指标					
销售毛利率	6.7%	8.7%	9.5%	11.0%	12.0%
ROE	23.6%	28.2%	29.2%	37.4%	36.6%
ROIC	16.1%	21.5%	23.1%	31.3%	35.8%
PE	69.2	46.6	63.7	42.8	34.1
PB	16.33	13.13	18.59	16.03	12.50
EV/EBITDA(X)	43.9	31.5	36.9	24.9	19.9

资料来源：浙商证券





估值与投资评级：维持“买入”投资评级

根据盈利预测，公司 2009-2011 年将分别实现每股收益 1.31 元、1.95 元和 2.45 元，动态市盈率分别为 64 倍、43 倍和 34 倍，估值略高于行业的平均水平。但考虑到集团资产注入的预期以及金价维持高位震荡的趋势判断，我们维持公司“买入”投资评级，给予公司 2010 年 50 倍 PE 的估值水平，即公司合理股价为 97.50 元。

行业可比上市公司估值对比

代码	简称	最新价格	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB
					TTM	09E	10E	TTM	09E	10E	
600547	山东黄金	83.46	593.85	288.74	0.90	1.31	1.95	93	64	48	21.46
600489	中金黄金	60.80	480.69	228.83	0.43	0.53	0.87	140	114	70	11.64
002237	恒邦股份	54.91	105.21	36.94	0.72	0.83	1.61	76	66	34	8.86
601899	紫金矿业	10.26	1,491.94	648.94	0.23	0.28	0.37	44	36	28	8.42
002155	辰州矿业	25.90	147.09	79.30	0.03	0.28	0.57	762	95	47	7.78
平均		47.07	563.76	256.55	0.46	0.65	1.07	223	75	45	11.63

资料来源：wind 资讯 浙商证券

风险提示

- 矿山注入时间进度的不确定性以及注入方式的不明确性
- 在建项目进展低于预期的风险性
- 矿山开发的不确定性
- 金价波动风险





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

wupengfei@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojinggang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64718888

浙商证券网址: www.stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

