

金、铋、钨组合带来业绩稳定增长

-----辰州矿业投资分析报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点:

- 公司主要从事金铋钨及其共(伴)生矿的采选、冶炼及加工,独特的金铋钨产品组合,增强了公司抵御单一产品价格波动风险的能力。由于公司资源自给率较高:金在50%左右,铋70%、钨100%,且黄金、铋、钨价格表现强势,公司主导产品黄金、铋、APT表现了较强的盈利能力。
- 铋钨是我国控制开采的优势矿产资源和战略资源。2011年,国家将继续在行业政策和行业监管上加大对铋钨资源实施有计划的保护性开采,2011年4月1日国土部公布了2011年铋、钨开采总量指标,并决定继续暂停受理新的钨矿、铋矿和稀土矿勘查开采登记申请直至2012年6月30日,而原定截止日期为今年的6月30日。根据通知,2011年全国钨精矿(三氧化钨含量65%)开采总量控制指标为87000吨,铋矿(金属量)开采总量控制指标为105000吨,分别上涨8.8%、5%。
- 2010年公司共生产黄金5,060千克,同比增长15.63%,其中自产2,456千克(包括成品金2,176千克,含金量280千克),同比减少2.55%;共生产铋品23,077吨,同比增长20.78%,其中精铋19,589吨(包括生产氧化铋内部转化10,957吨),氧化铋13,496吨,含量铋949吨,铋品自产量16,551吨;共生产钨品2,042标吨,全部为自产,其中仲钨酸铵1,940吨,同比增长13.78%,钨精矿102标吨。
- 分季度来看,公司2010年4个季度和2011年第1季度销售毛利率分别达到22.19%、34.84%、38.63%、32.54%、30.87%,分别实现每股收益0.0298、0.0909、0.1826、0.0949元、0.20元。业绩波动较大,除受产品价格波动影响之外,管理费用的大幅波动也是原因之一。
- 去年第4季度管理费用猛升至15890万元,环比增加88%,若不考虑这种异常情况,公司2010年4季度每股收益应达到0.20元。2011年第1季度营业收入环比减少-8.34%,营业成本减少-6.08%;但1季度实现每股收益0.20元,相比去年4季度环比增加100%,主要原因是4季度表现异常的管理费用在今年一季度回归正常水平,为7720.22万元,不及去年4季度的一半。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2879.50	4008.00	4629.00	4788.00
增长率(%)	70.14%	39.19%	15.49%	3.43%
归属母公司股东净利润	217.98	755.63	927.36	967.27
增长率(%)	116.59%	246.66%	22.73%	4.30%
每股收益(EPS)	0.398	1.380	1.694	1.767
销售毛利率	33.26%	40.44%	41.27%	41.47%
净资产收益率(ROE)	10.90%	32.23%	33.51%	30.14%
市盈率(P/E)	86.11	24.84	20.24	19.41
市净率(P/B)	9.39	8.01	6.78	5.85

辰州矿业 002155

2011-5-11

评级 强烈推荐

目标价格

当前价格

34.29

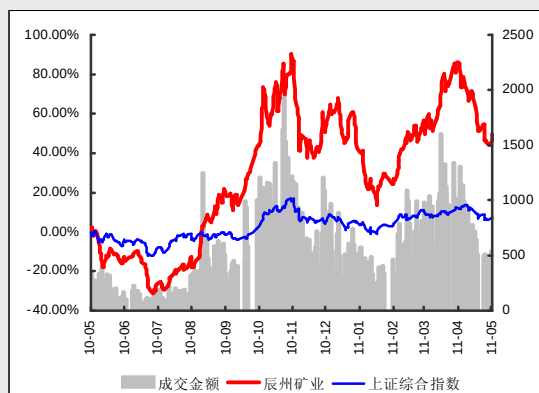
基础数据

总市值(百万)	19,033.10
总股本/流通股本(百万)	547.40/547.40
流通市值(百万)	19,028.21
每股净资产	3.85
净资产收益率	11.37

交易数据

52周内股价区间	15.83/43.66
11年市盈率	24.84
市净率	8.90

一年期走势图



行业研究员: 张志鹏

证书编号

S0820209120024

电话

021-32229888-3502

E-mail

zhangzhipeng@ajzq.comzzpforests@hotmail.com

相关报告

- I 目前，公司拥有和控制矿业权39个，其中：探矿权21个，面积359.31平方公里；采矿权18个，面积40.0036平方公里。2010年底公司保有资源储量：矿石量2,113万吨，同比增长11.49%；金属量金41,643千克，同比增长13.05%，锑194,252吨，同比增长11.18%，钨44,828吨，同比减少1.56%。公司目前的几个探矿项目目前进展均不理想。2009年转让新邵坪上探矿权，2010年注销白沙溪探矿权。公司全资子公司新疆托里县鑫达黄金矿业有限责任公司旗下的鸽子沟东金矿整体探矿不理想，现在均已停止对该矿的坑道探矿工程；公司持股80%的托里县大地宝贝8号矿业有限公司，2010年亏损2,827.47万元，主要原因是该公司探矿效果不理想，计提固定资产减值准备2,510万元，目前已全面停止探矿工作。
- I **盈利预测及敏感性分析。**公司盈利能力对于产品价格高度敏感，敏感性分析显示金价变动10元/克，公司EPS变动0.0357元、锑价每变动1000元（相当于目前锑价1%），EPS变动0.018元、APT每变动10000元，EPS变动0.03元。基于黄金、尤其是锑钨价格年初大幅上涨，我们上调公司2011年盈利预测至EPS1.38元、2012年、2013年每股收益达到分别达到1.694、1.767元，按最新收盘价计算，市盈率分别为24.84、20.24、19.41，在有色行业中估值水平处于下端。
- I **推荐逻辑：**从4月中旬开始，伴随着股指的大幅下跌，公司股价也大幅下挫。对于下挫的原因，一方面由于通胀居高不下（3月份CPI5.4%、4月份预计仍在5%以上），市场担忧货币紧缩的力度仍会持续（此前市场比较主流的看法是货币紧缩的力度将会有所放松）；另一方面，由于经济结构调整、货币政策收紧以及对房地产的调控，市场对经济增速放缓甚至硬着落的担忧情绪升温。对于通胀，我们仍然认为，CPI前高后低、下半年将会回落仍是大概率事件，因此回收流动性，密集出台紧缩货币政策的高峰期已经过去，2季度余下月份乃至下半年，从紧货币政策的力度将会放缓；对于经济增长的担忧，我们认为下半年经济增速将会放缓，但硬着落的可能性很小。而就公司本身而言，由于政府对锑钨供给端持续收紧，锑钨价格尽管会有所回落，但仍将保持在高位，而由于国际货币体系的不稳定以及重构，黄金深跌的可能性很小，且公司资源自给率高。因此相对其他有色上市公司（尤其是基本金属类的上市公司），公司未来的盈利能力仍将比较确定。且经过此轮下跌，风险已经有较大程度释放，公司目前的估值水平处于有色行业下端，具有较高的安全边际，因此我们给予“强烈推荐”评级。
- I **风险：**通胀水平继续攀升，货币从紧力度不减；经济硬着落，主导产品价格大幅下降。

一、管理费用大幅波动对公司业绩有较大扰动

公司主要从事金锑钨及其共（伴）生矿的采选、冶炼及加工。公司拥有集矿山开采、冶炼、加工及销售于一体的完整产业链，独特的金锑钨产品组合，增强了公司抵御单一产品价格波动风险的能力。公司长期专注于金锑钨及其共（伴）生矿的采选、冶炼及深加工，拥有有色金属金锑钨分离核心技术的竞争优势。

2010年公司实现合并销售收入287,949.97万元，同比增长70.14%，利润总额28,764.87万元，同比增长91.97%，实现归属于母公司净利润21,797.74万元，同比增长111.01%。实现每股收益0.40元。2011年1季度公司实现营业收入84635.19万元，同比增长88.50%；实现净利润10991.97万元，同比增长573.54%。

分季度来看，公司2010年4个季度和2011年第1季度销售毛利率分别达到22.19%、34.84%、38.63%、32.54%、30.87%，分别实现每股收益0.0298、0.0909、0.1826、0.0949元、0.20元。业绩波动较大，除受产品价格波动影响之外，管理费用的大幅波动也是原因之一。

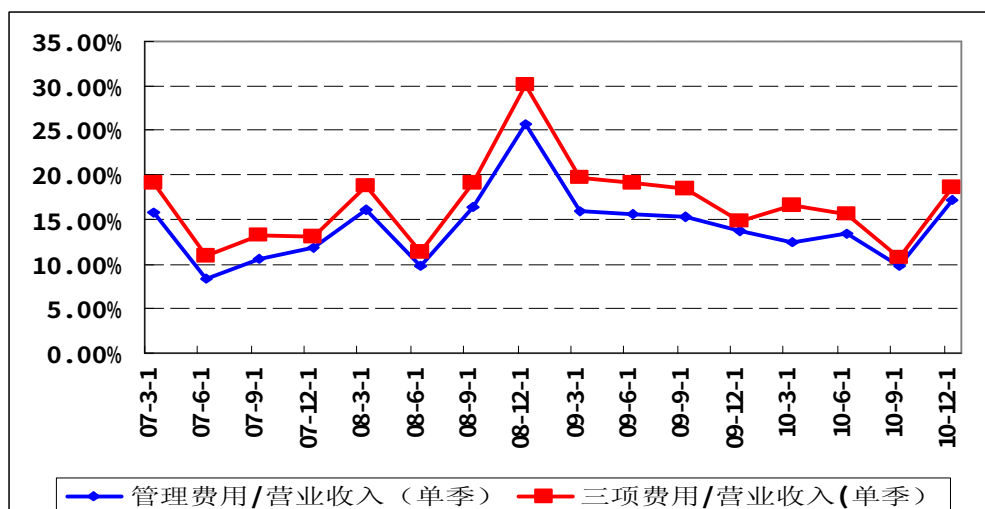
公司2010年4季度营业收入环比增加7.29%、而净利润环比减少72.56%，主要原因是营业成本环比增加17.94%--考虑到公司主导产品黄金、锑、钨在去年4季度均有不同程度上涨，营业成本涨幅超过营业收入涨幅可能是增加外购原材料所致。公司去年4季度净利润不及预期的另一个主要原因是三项费用尤其是管理费用大幅增加所致，公司去年第三季度管理费用在8400万元，而第4季度猛升至15890万元，环比增加88%，若不考虑这种异常情况，公司2010年4季度每股收益应达到0.20元。

同时，由于公司旗下若干个子子公司采矿、探矿效果不明显（参见第2节分析），公司在下半年计提超过1.3亿元的资产价值准备，也是公司2010年业绩不及预期的主要原因，不过这有助于公司减轻包袱，为今年业绩增长奠定基础。

2011年第1季度营业收入环比减少-8.34%，营业成本减少-6.08%；但1季度实现每股收益0.20元，相比去年4季度环比增加100%，主要原因是4季度表现异常的管理费用在今年一季度回归正常水平，为7720.22万元，不及去年4季度的一半。

从上市以来，公司的三项费用占收入比例一直在14%以上，而三项费用高企的主要原因是管理费用偏高，2010年管理费用占收入比例更是达到17.21%，远高于同行业平均水平3%。管理费用的居高不下且波动很大对公司业绩有较大扰动。

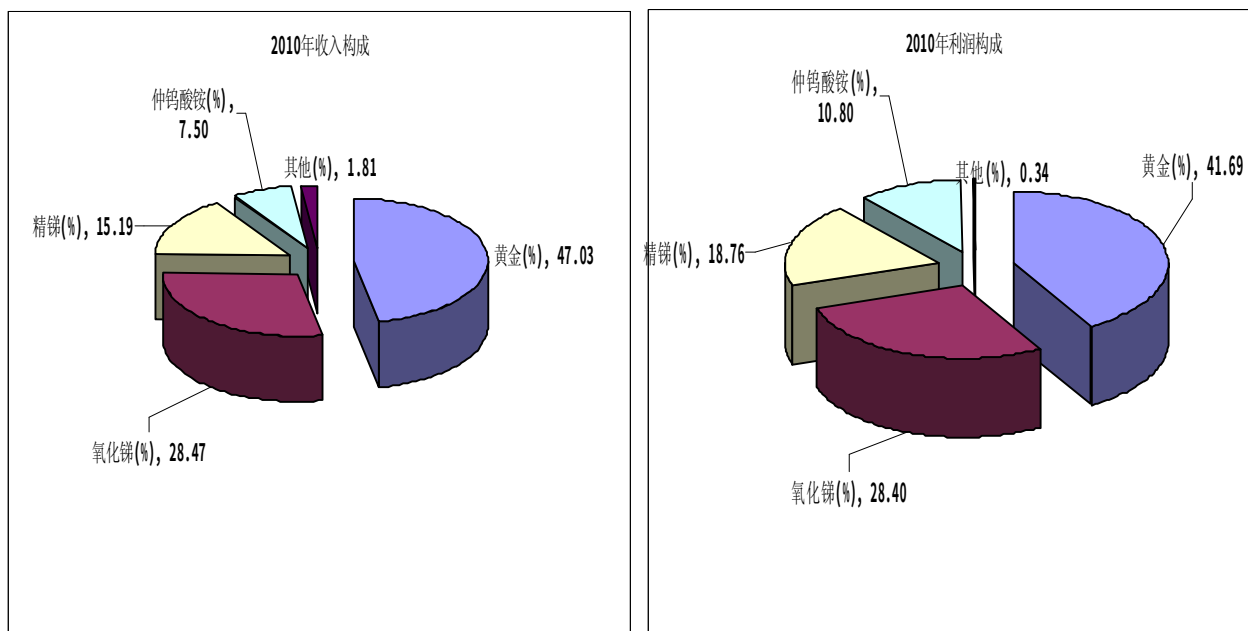
图表 1 公司三项费用偏高



请务必阅读正文之后的重要声明

数据来源：公司公告

图表 2 公司收入及利润构成



数据来源：公司公告

二、资源开拓受挫，资源储量平稳增长，

目前，公司拥有和控制矿业权39个，其中：探矿权21个，面积359.31平方公里；采矿权18个，面积40.0036平方公里。2010年底公司保有资源储量：矿石量2,113万吨，同比增长11.49%；金属量金41,643千克，同比增长13.05%，铋194,252吨，同比增长11.18%，钨44,828吨，同比减少1.56%。

公司目前的几个探矿项目目前进展均不理想：

- n 公司全资子公司新疆托里县鑫达黄金矿业有限责任公司2010年亏损4,217.24万元，主要原因是该公司仍在进行探矿，但探矿效果不理想，计提资产减值准备2,651万元。由于鸽子沟东金矿整体探矿不理想，现在均已停止对该矿的坑道探矿工程；
- n 公司持股80%的托里县大地宝贝8号矿业有限公司2010年亏损2,827.47万元，主要原因是该公司探矿效果不理想，计提固定资产减值准备2,510万元，目前已全面停止探矿工作；
- n 公司所控矿权金铋钨矿资源勘查项目中，陶金坪矿区深部金铋矿详查及周边普查子项目因探矿效果不理想，未进行大范围探矿；新邵辰鑫矿区金铋矿勘探子项目因合作方意见不一致未实施；公司2009年转让新邵坪上探矿权，2010年注销白沙溪探矿权。公司所控矿权项目本年度新增资源储量（334级别以上）：黄金(Au) 6,303千克、铋(Sb) 37,027吨、钨(WO3) 1,208吨；
- n 公司计划在未来3年出资5亿元/年外购资源，2011年计划新增1-2个资源基地，是公司外延式增长的主要手段，。

请务必阅读正文之后的重要声明

图表 3 公司资源储量

	2009 年	2010 年	同比增长
品种	资源储量		
黄金（公斤）	36836	41463	12.56%
锑（吨）	174722	194252	11.18%
钨（吨）	45540	44828	-1.56%

数据来源：公司公告

图表 4 2010 年末公司主要采矿探矿权

	2010 年末账面价值
黄石潘隆新阳新县潘桥乡钨铜矿采矿权	62,977,931.72
河北鑫峰山湾乡桩头营村金矿采矿权	20,009,553.40
新龙矿业龙山矿区采矿权	29,308,012.35
辰州本部沃溪矿区采矿权	21,736,520.80
甘肃省合作市卡加道矿区探矿权	13,489,837.60
甘肃省合作市下看木仓地区金矿探矿权	14,698,868.54
甘肃省合作市以地南铜金探矿权	31,748,609.45
甘肃省合作市南办-老豆村地区金探矿权	48,593,762.02
甘肃省合作市老虎山-阿什加地区金探矿权	29,263,851.11
合 计	271,826,946.99

注：公司期末无形资产采矿权因经过3年探矿尚未达到经济可开采储量故计提减值准备，其中：鑫达矿业计提29,905,876.15元、宝贝八号计提30,257,664.67元、新邵辰鑫计提606,664.33元。

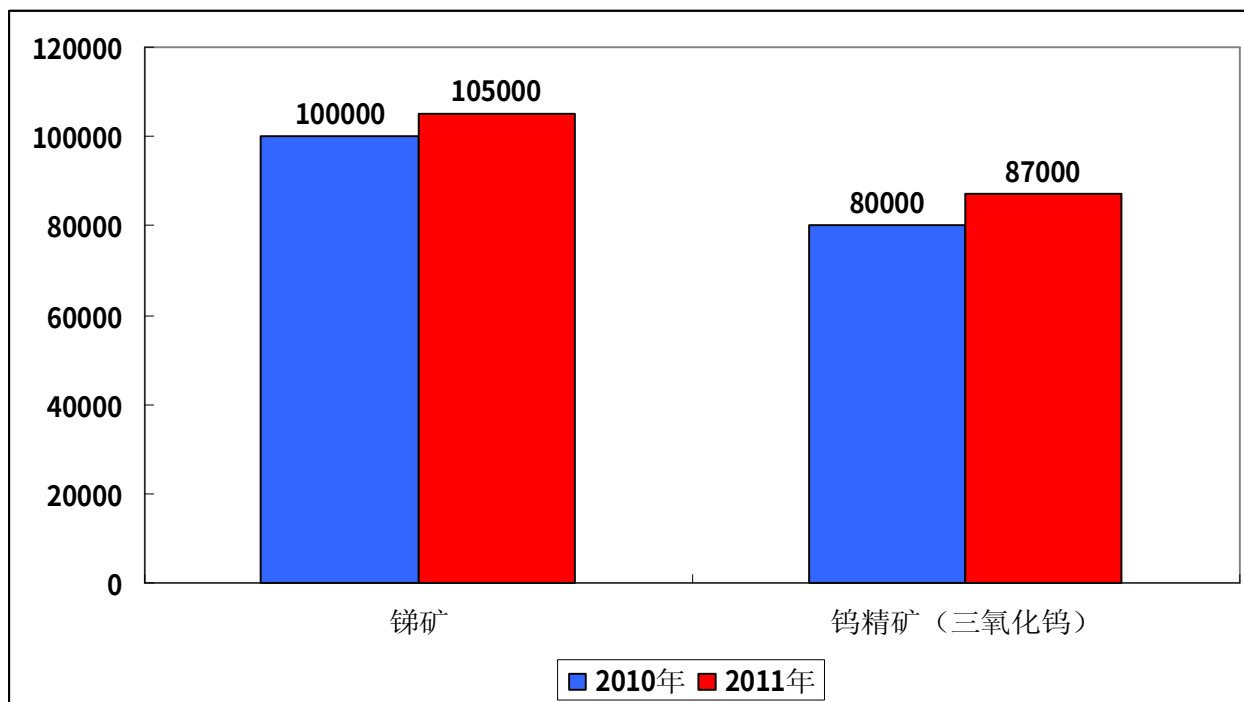
数据来源：公司公告

金、锑、钨组合：产量与价格的双增长

锑钨是我国控制开采的优势矿产资源和战略资源。2011 年，国家将继续在行业政策和行业监管上加大对锑钨资源实施有计划的保护性开采，制定和实施锑钨行业监管和开采总量控制的配套措施，严格控制锑钨矿开采总量。2011 年 4 月 1 日国土部公布了《关于下达 2011 年钨矿锑矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》，对今年钨、锑、稀土三种矿产的开采总量进行了规定，开采总量指标同比分别上升了 8.8%、5%和 5.2%；并决定继续暂停受理新的钨矿、锑矿和稀土矿勘查开采登记申请直至 2012 年 6 月 30 日，而原定截止日期为今年的 6 月 30 日。根据通知，2011 年全国钨精矿（三氧化钨含量 65%）开采总量控制指标为 87000 吨，锑矿（金属量）开采总量控制指标为 105000 吨。

请务必阅读正文之后的重要声明

图表 5 锑钨国家总量开采指标



数据来源：爱建证券研发总部

由于公司资源自给率较高：2010 年黄金在 50%左右，锑 70%、钨 100%。且黄金、锑、钨价格表现强势，黄金年初以来上涨 8.45%，同比上涨 27%以上；锑价年初以来上涨 26.78%，同比上涨 60%左右；APT 年初以来上涨 34%，同比上涨 84.67%，公司主导产品黄金、锑、APT 表现了较强的盈利能力。

2010 年公司共生产黄金 5,060 千克，同比增长 15.63%，其中自产 2,456 千克（包括成品金 2,176 千克，含量金 280 千克），同比减少 2.55%；共生产锑品 23,077 吨，同比增长 20.78%，其中精锑 19,589 吨（包括生产氧化锑内部转化 10,957 吨），氧化锑 13,496 吨，含量锑 949 吨，锑品自产量 16,551 吨；共生产钨品 2,042 标吨，全部为自产，其中仲钨酸铵 1,940 吨，同比增长 13.78%，钨精矿 102 标吨。

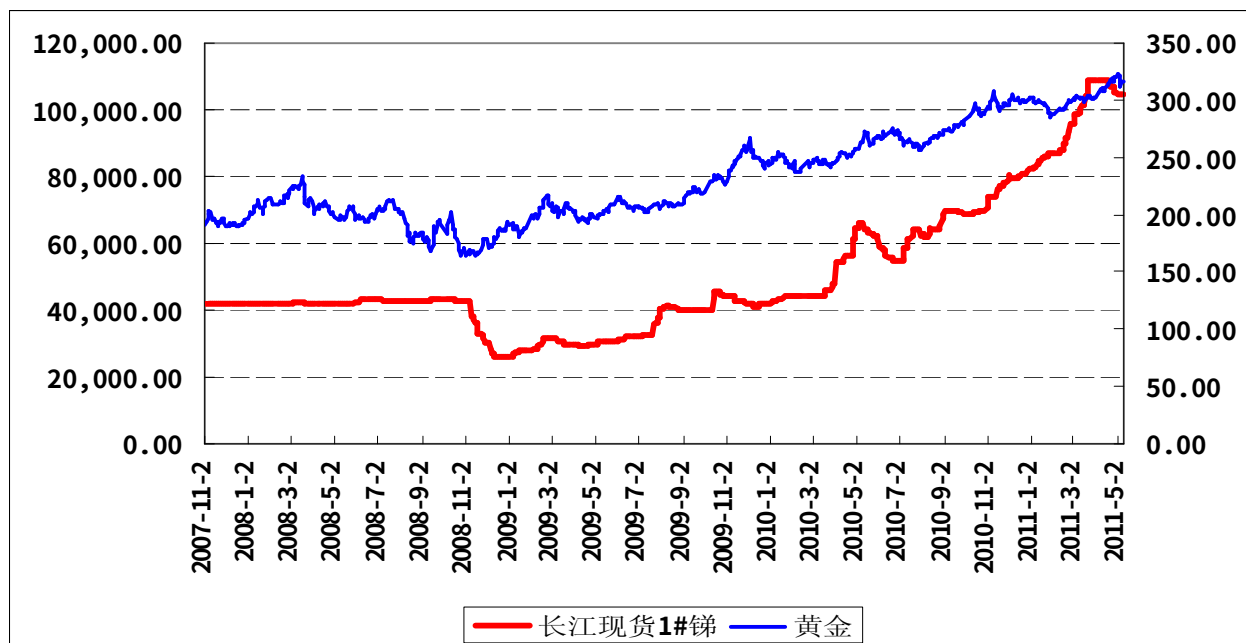
u 锑。公司 2010 年生产锑品 23077 吨，同比增长 20.78%，其中自产 16551 吨。2011 计划 25000 万吨，公司锑精矿自给率 70%左右，其余原料从周边地区购买。公司目前启动安化渣滓溪矿业有限公司年产 5,000 吨精锑扩建工程（井下工程，以及常德锑品 15000 万吨氧化锑扩建工程（预计今年 7 月能建成投产），是公司未来锑产量增长的主要来源。

u 黄金。公司 2010 年黄金产量 5060 斤，同比增长 15.63%；其中自产黄金 2456 公斤，同比减少 2.55%。公司计划 2011 年黄金产量 6150 公斤，公司黄金自给率 50%左右，其余从外部采购合质金进行加工，加工的毛利率在 1%左右。目前，启动甘肃加鑫矿业有限公司新建 1,000 吨/日采选规模建设项目（预计今年 10 月能建成试车），启动隆回金杏矿业有限公司 2,000 吨/日采选规模扩建项目，是公司未来矿产金产量增长的主要来源。

u 钨。公司 2010 年生产钨品 2042 吨，全部为自产。其中 APT1940 吨，同比增长 13.78%；钨精矿 102 标吨。计划 2011 年生产 2200 吨，增量来自于湘安 700 吨采选规模扩建至 1500 吨规模。

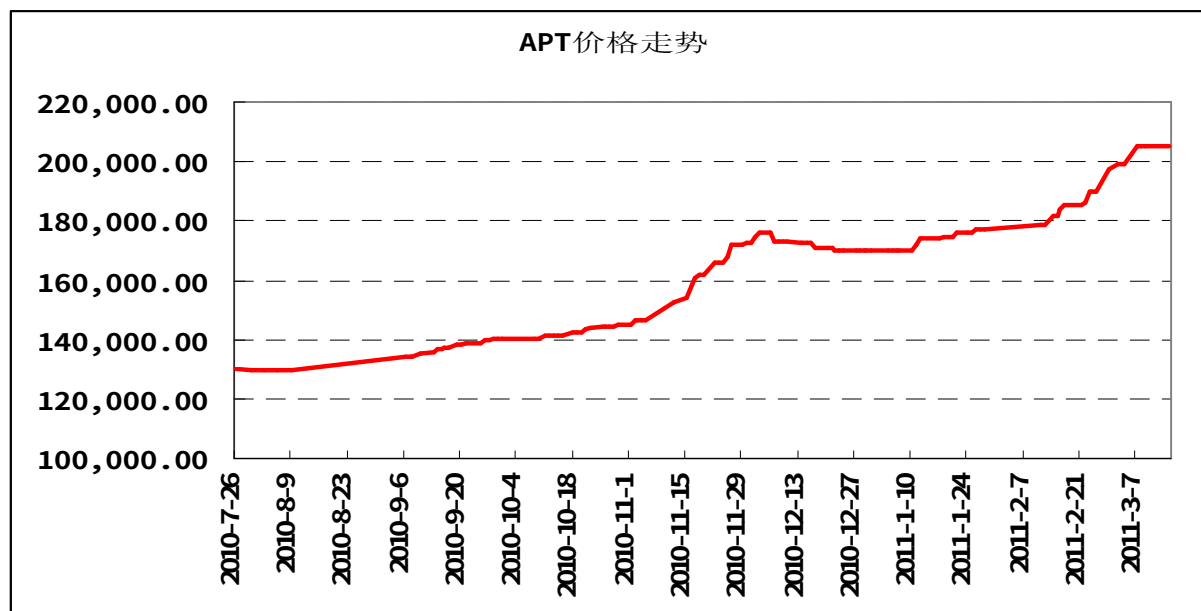
请务必阅读正文之后的重要声明

图表 6 金、锑价格走势



数据来源：百川资讯

图表 7 APT 价格走势



数据来源：百川资讯

图表 8 公司主要控股子公司盈利情况

请务必阅读正文之后的重要声明

公司名称	注册资 本	持股 (%)	2010 年 净利润	2009 年 净利润	同比变动 比例 (%)	对合并净利润的 影响比例 (%)
湖南新龙矿业有限责任公司	20,000	100.00	7,102.03	2,542.00	179.39	37.16
湖南安化渣滓溪矿业有限公司	5,000	100.00	1,492.52	1,037.96	43.79	7.81
常德辰州锑品有限责任公司	8,000	100.00	1,727.76	833.18	107.37	9.04
甘肃辰州矿产开发有限责任公司	5,600	100.00	-1,478.78	-3,396.35	56.46	-7.74
洪江市辰州矿产开发有限责任公司	1,500	100.00	1,098.74	928.21	18.37	5.75
溆浦辰州矿产有限责任公司	2,512.80	100.00	136.14	56.66	140.28	0.71
陕西辰州矿产开发有限责任公司	2,000	100.00	-667.34	-741.91	10.05	-3.49
托里县鑫达黄金矿业有限责任公司	1,790	100.00	-4,217.24	-624.06	-575.77	-22.06
隆化县鑫峰矿产开发有限公司	2,050	100.00	-1,599.77	-325.33	-391.74	-8.37
湖南安化湘安钨业有限责任公司	3,670	95.00	1,619.22	2,263.17	-28.45	8.47
湖南省中南锑钨工业贸易有限公司	6,900	92.02	886.89	308.68	187.32	4.64
甘肃加鑫矿业有限责任公司	2,407	90.00	-886.15	0.61	-	-4.64
托里县大地宝贝8号矿业有限公司	75	80.00	-2,827.47	-880.11	-221.26	-14.79
黄石潘隆新矿业有限公司	5,454.54	70.00	-729.08	-300.57	-142.57	-3.81

数据来源：公司公告

盈利预测及投资建议

公司盈利能力对于产品价格高度敏感，敏感性分析显示金价变动10元/克，公司EPS变动0.0357元、锑价每变动1000元（相当于目前锑价1%），EPS变动0.018元、APT每变动10000元，EPS变动0.03元。基于黄金、尤其是锑钨价格年初大幅上涨，我们上调公司2011年盈利预测至EPS1.38元、2012年、2013年每股收益达到分别达到1.694、1.767元，按最新收盘价计算，市盈率分别为24.84、20.24、19.41，在有色行业中估值水平处于下端。

推荐逻辑：从4月中旬开始，伴随着股指的大幅下跌，公司股价也大幅下挫。对于下挫的原因，一方面由于通胀居高不下（3月份CPI5.4%、4月份预计仍在5%以上），市场担忧货币紧缩的力度仍会持续（此前市场比较主流的看法是货币紧缩的力度将会有所放松）；另一方面，由于经济结构调整、货币政策收紧以及对房地产的调控，市场对经济增速放缓甚至硬着陆的担忧情绪升温。

对于通胀，我们仍然认为，CPI前高后低、下半年将会回落仍是大概率事件，因此回收流动性，密集出台紧缩货币政策的高峰期已经过去，2季度余下月份乃至下半年，从紧货币政策的力度将会放缓；对于经济增长的担忧，

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

我们认为下半年经济增速将会放缓，但硬着落的可能性很小。而就公司本身而言，由于政府对锑钨供给端持续收紧，锑钨价格尽管会有所回落，但仍将保持在高位，而由于国际货币体系的不稳定以及重构，黄金深跌的可能性很小，且公司资源自给率高。因此相对其他有色上市公司（尤其是基本金属类的上市公司），公司未来的盈利能力仍将比较确定。且经过此轮下跌，风险已经有较大程度释放，公司目前的估值水平处于有色行业下端，具有较高的安全边际，因此我们给予“强烈推荐”评级。

图表 9 敏感性分析

产量	2011	2012	2013
总股本（百万）	547.4	547.4	547.4
黄金价格变动	10	10	10
EPS 变动	0.035662	0.036983	0.036983
锑价变动	1000	1000	1001
EPS 变动	0.018491	0.02034	0.020361
APT 变动	10000	10000	10001
EPS 变动	0.029058	0.030379	0.031703

图表 10 产量及价格假设

	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2013 年
价格（不含税）					
黄金	207.50	240	300	310	310
精锑	31668.97	50000	90000	100000	105000
仲钨酸铵	76671.67	100000	165000	180000	180000
产量					
黄金(公斤)	4376	5060	6150	6500	6600
自产金	2521	2456	2700	2800	2800
合质金	1855	2604	3450	3700	3800
锑制品	19106	23077	25000	2600	2600
仲钨酸铵(标吨)	1705	1940	2200	2300	2400
钨精矿		102	120	130	140
毛利率					
黄金(%)	33.14	29.60	26.90	26.97	26.58
锑制品 (%)	28.55	36.07	50.00	50.00	50.48

请务必阅读正文之后的重要声明

仲钨酸铵(%)	36	48.10	61.82	64.44	63.89
---------	----	-------	-------	-------	-------

图表 11 报表预测

报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1356.19	1692.41	2879.50	4008.00	4629.00	4788.00
减: 营业成本	972.36	1179.84	1921.72	2387.25	2718.73	2802.22
营业税金及附加	20.06	15.86	26.32	44.49	51.39	53.15
营业费用	23.22	19.25	22.26	48.40	55.90	57.82
管理费用	220.85	253.22	386.21	537.57	620.87	642.19
财务费用	13.41	25.61	30.53	24.51	14.31	17.86
资产减值损失	28.40	18.40	161.51	69.44	69.44	69.44
加: 投资收益	-0.42	-22.41	-1.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-4.56	-0.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	77.47	153.27	329.02	896.33	1098.37	1145.32
加: 其他非经营损益	2.81	-3.43	-41.37	-7.36	-7.36	-7.36
利润总额	80.27	149.84	287.65	888.98	1091.02	1137.96
减: 所得税	14.55	53.92	96.51	133.35	163.65	170.69
净利润	65.72	95.92	191.13	755.63	927.36	967.27
减: 少数股东损益	-4.45	-4.72	-26.84	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	70.16	100.64	217.98	755.63	927.36	967.27
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	559.44	340.49	587.38	742.53	1797.30	2204.22
应收和预付款项	205.19	267.68	361.77	586.73	505.37	623.38
存货	342.09	301.21	306.11	793.00	458.73	831.44
其他流动资产	0.00	10.88	1.98	1.98	1.98	1.98
长期股权投资	1.10	5.81	22.73	22.73	22.73	22.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	965.76	1153.62	1189.03	951.86	714.69	477.53
无形资产和开发支出	333.24	456.65	376.31	328.07	279.84	231.61
其他非流动资产	122.52	189.15	177.63	88.81	0.00	0.00
资产总计	2529.34	2725.49	3022.94	3515.72	3780.65	4392.88
短期借款	430.00	595.40	60.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	183.54	141.84	113.41	321.37	163.09	333.92
长期借款	30.00	0.00	50.00	50.00	50.00	50.00
其他负债	15.00	77.31	753.94	753.94	753.94	753.94
负债合计	658.54	814.55	977.36	1125.31	967.03	1137.86
股本	547.40	547.40	547.40	547.40	547.40	547.40
资本公积	1041.36	1041.36	1037.52	1037.52	1037.52	1037.52
留存收益	205.26	246.87	414.44	759.27	1182.47	1623.88
归属母公司股东权益	1794.01	1835.63	1999.36	2344.19	2767.39	3208.80
少数股东权益	76.79	75.32	46.22	46.22	46.22	46.22
股东权益合计	1870.80	1910.94	2045.59	2390.41	2813.61	3255.02

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

负债和股东权益合计	2529.34	2725.49	3022.94	3515.72	3780.65	4392.88
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	75.45	140.38	551.11	621.71	1539.49	896.89
投资性现金净流量	-478.00	-470.08	-319.23	-6.25	-6.25	-6.25
筹资性现金净流量	1.43	65.03	110.43	-460.31	-478.47	-483.72
现金流量净额	-400.83	-264.57	342.07	155.15	1054.77	406.92

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准:

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反

请务必阅读正文之后的重要声明

映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。