

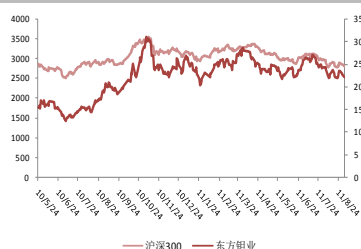
公司评价

谨慎推荐（首次）

发行基本情况

截止日期	2011-9-2
收盘价	22.23 元
总股本	35640 万股
上市流通股	35639.83 万股
流通受限股	0.17 万股

公司股价走势图



相关报告

《小金属把握政策导向，铜板块关注超跌反弹——2011年有色行业中期投资策略》

2011-06-27

研发部

何阳阳¹

SAC 执业证书编号：S1340510120005

联系电话：010-68858167

Email: luobaiyan@cnpsec.com

钨业稳定增长 新建项目值得期待

——东方钨业（002056）研究报告

摘要：

● **钨业龙头，技术优势明显。**目前东方钨业拥有钨粉产能约 550 吨，钨丝产能约 80 吨，是我国最大的钨、钨产品研发和生产基地，公司电容器级钨粉、钨丝无论品种、规格、质量均居同行之首，电容器级钨粉产销量连续多年位居世界前三名，电容器用钨丝更是稳居世界首位。公司一直将技术进步放在首位，目前公司钨粉最高可以做到 25 万比容，钨丝最细直径可达 0.06 毫米以下，2010 年公司 5 万以上比容钨粉已经占到全部钨粉销量的 70% 以上，10 万以上比容钨粉出口量也是 2009 年的 2 倍以上。随着产品结构逐步高端化，公司在钨钨行业的龙头地位将更加巩固。

● **募投项目延伸钨钨产业链。**为了适应电子产品的不断朝着小型化和多功能化发展的趋势，公司利用募投资金投资建设了 80 吨大规模集成电路用靶材、10 吨高纯钨材、30 吨化工防腐钨基金管棒材，30 吨电光源钨钨合金管丝材和 60 吨一氧化钨高技术产业化项目，新项目的建设不仅可以打破国外技术垄断，将公司多年科研成果产业化，而且还能进一步拓展和丰富钨钨产业链，提高公司钨钨制品的科技含量，并为公司提供稳定的利润增长点。

● **涉足新材料，谋求新篇章。**公司在立足于传统钨钨业务的同时，也大力开拓光伏、钛材、能源材料等新兴领域。尽管光伏市场阶段性供求失衡导致硅料、电池片和组件的价格下跌，但上游特别是硅片切割环节依然保持着较高的毛利率，而公司在完善年产 3 万吨刃料级碳化硅微粉的的基础上，又拟建 12000 吨太阳能硅片用高强切割线项目以进一步适应市场需求，项目建成后，公司将凭借产能和技术上的优势进一步分享光伏行业快速成长的收益。而公司 3000 吨钛及钛合金项目，虽然依旧处在建设期，但一直采取边建边销的模式。目前民用钛材消费正快速增长，而新旧飞机换代、太空探测竞赛和军工的快速发展，也使航空航天和国防对钛材需求依旧保持强劲势头，预计未来几年，市场对钛材需求将保持快速增加势头，公司 3000 吨钛材项目也有望产销两旺。所以公司新项目的投产将打开公司业绩的成长空间。

● **给予东方钨业“谨慎推荐”评级。**我们预计东方钨业 2011—2013 年的 EPS 分别为 0.57 元，0.59 元，0.86 元，对应的 PE 分别为：39X，38X，26X。从估值上看，2011 年东方钨业 39 倍的动态市盈率要略低于行业平均 43 倍的市盈率，考虑到公司钨钨业务盈利能力稳定，新建项目投产将进一步打开公司业绩成长空间，所以我们给予公司“谨慎推荐”评级。

● **风险提示：**1、钨价出现下滑；2、新建项目投产不如预期；3、光伏市场景气度进一步下滑；4、钛材销量不及预期。

¹ 报告贡献人：罗柏言

目 录

1. 钽业龙头 盈利能力稳定	3
1.1 公司基本情况及股权结构介绍	3
1.2 募投项目延伸钽铌产业链	4
1.3 涉足新材料 谋求新篇章	5
1.4 议价能力强 盈利状况稳定	6
2. 钽价持续坚挺 光伏行业成长可期	7
2.1 供给偏紧 钽价将维持坚挺	7
2.2 中国光伏市场有望迎来高速增长	8
3. 盈利预测与估值	10
3.1 产品价格和销量假设	10
3.2 公司估值分析	11
3.3 公司财务报表预测	12

图表目录

图表 1: 公司组织结构架构图	3
图表 2: 公司与实际控制人产权及控制关系图	4
图表 3: 公司股东结构	4
图表 4: 公司募投项目简介	5
图表 5: 公司收入结构变化情况	6
图表 6: 公司利润结构变化情况	6
图表 7: 公司收入、利润和毛利变化情况	6
图表 8: 公司三费和负债变化情况	6
图表 9: 全球钽资源分布	7
图表 10: 钽下游需求分布	7
图表 11: 钽电容器优缺点比较	7
图表 12: 钽铁矿价格走势	7
图表 13: 晶体硅太阳能电池产业链	9
图表 14: 晶硅片切割工艺流程图	9
图表 15: 国内及全球太阳能晶硅片切割刀料需求量	10
图表 16: 主要产品价格假设	10
图表 17: 主要产品销量假设	11
图表 18: 可比上市公司估值水平比较	11
图表 19: 公司财务报表预测	12

1. 钽业龙头 盈利能力稳定

1.1 公司基本情况及股权结构介绍

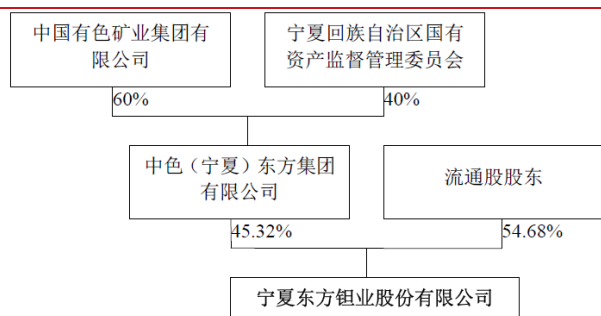
宁夏东方钽业股份有限公司与 1999 年 4 月 30 日注册成立, 1999 年 11 月 22 日在深圳证券交易所挂牌上市。公司主要从事钽、铌、钛材、镁合金、碳化硅刀料、能源材料的生产与销售, 其产品有 60% 左右用于出口国际市场, 且主要用于电子、军工、航空航天、光伏发电等高科技领域。目前公司拥有 4 个分厂、1 个分析检测中心、2 个分公司, 拥有 2 个全资子公司即宁夏有色金属进出口有限公司和北京鑫欧科技发展有限公司, 2 个控股子公司即宁夏东方南兴研磨材料有限公司和宁夏东方超导科技有限公司, 是国内最大的钽铌产品生产基地和科技先导型的钽铌研究中心。公司电容器级钽粉、钽丝无论品种、规格、质量均居同行之首, 电容器级钽粉产销量连续多年位居世界前三名, 电容器用钽丝更是稳居世界首位。更重要的是, 公司一直坚持将技术进步放在首位, 目前公司钽粉最高可以做到 25 万比容, 钽丝最细直径可达 0.06 毫米以下, 2010 年公司 5 万以上比容钽粉已经占到全部钽粉销量的 70% 以上, 10 万以上比容钽粉出口量也是 2009 年的 2 倍以上。而公司在不断做强做大钽铌产业的同时, 公司通过投资建设 3000 吨钛材、1500 吨（一期）球镍、3 万吨刀料级碳化硅、12000 吨硅片用高强度切割线等开始积极布局新材料新能源领域, 从而为公司提供了新的盈利增长点。

图表 1: 公司组织结构架构图



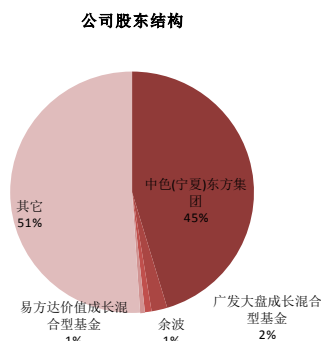
数据来源: 公司公告 中邮证券研发部

图表 2：公司与实际控制人产权及控制关系图



数据来源：公司公告 中邮证券研发部

图表 3：公司股东结构



数据来源：公司公告 中邮证券研发部

目前，中色（宁夏）东方集团有限公司、广发大盘成长混合型基金、自然人余波、易方达价值成长混合型基金分别持有公司 45.32%、2.1%、0.89%、0.63% 的股权，其中中国有色矿业集团有限公司因控制公司控股股东中色（宁夏）东方集团有限公司 60% 的股份而成为公司的实际控制人。

1.2 募投项目延伸钽铌产业链

目前，东方钼业拥有钼粉产能约 550 吨，钼丝产能约 80 吨，是我国最大的钼、钼产品研发和生产基地，公司电容器级钼粉、钼丝无论品种、规格、质量均居同行之首，电容器级钼粉产销量连续多年位居世界前三名，电容器用钼丝更是稳居世界首位。但随着经济的发展和科技的不断进步，电子产品的不断朝着小型化和多功能化的趋势发展，为了适应市场需求，公司新建了三个项目以进一步拓展和丰富钽铌产业链条。

第一、溅射靶材。目前生产靶材的关键技术和市场一直被国外所垄断，公司也只是生产靶材所用的坯料，通过建设一条以钼靶材为主兼顾钛、铜等靶材加工的年产 80 吨钼金属系列靶材生产线，不仅能形成一整套具有自主知识产权的靶材生产工艺技术条件，带动高纯钼锭、溅射用钼环件等高新技术产品的快速发展，还能打破中国半导体制造企业溅射靶材完全依赖进口的历史，使我国钼材加工科学领域居于世界前沿，推动我国集成电路制造产业的发展，提升我国集成电路制造装备、工艺及材料技术的自主创新能力。

第二、钼及钼基材料。目前超导加速器用高纯钼材依旧是制造射频超导加速器超导谐振腔腔体的唯一材料，但通过努力，公司已经开发出高残余电阻率（RRR≥ 300）的高纯钼板（多晶），并打破了日本东京电解超导公司、美国华昌公司、德国海拉斯公司的垄断局面。该项目的实施不仅能将国家 973 计划“超导加速器用大晶粒高纯钼片的研制”的科研成果以及公司多年积累的其他科研成果产业化，而且还结束了超导加速器用高纯钼材长期从国外进口的历史，大大提高我国的自主创新能力和在国际上的

综合竞争能力，对推动我国基础研究和国防尖端科技进步都有极其重要的意义。

第三、一氧化铌项目。铌资源丰富、价格稳定，性能接近于钽，而且以一氧化铌（NbO）为主要原料的铌电容器具备能片式化，体积小巧等优点，因而在玩具市场上有较好的应用前景。而公司通过新建一条年产 60 吨一氧化铌的生产线，不仅可以提高公司铌制品的科技含量，扩大公司电容器用粉的生产规模，而且还能为公司提供新的业绩增长点。

图表 4：公司募投项目简介

序号	项目名称	投资总额	建设周期
1	80 吨极大规模集成电路用靶材高技术产业化示范工程	9804 万元	2 年
2	10 吨高纯铌材，30 吨化工防腐铌基金管棒材，30 吨电光源铌锆合金管丝材示范工程	7879 万元	3 年
3	60 吨一氧化铌高技术产业化项目	12285.78 万元	2 年

数据来源：公司公告 中邮证券研发部

1.3 涉足新材料 谋求新篇章

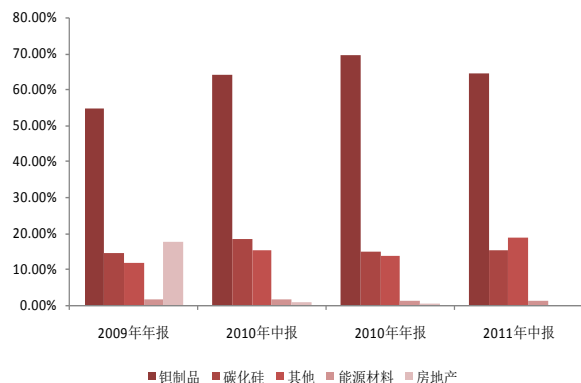
公司在立足于传统钽铌业务的同时，也大力开拓光伏、钛材、能源材料等新兴领域。尽管光伏市场阶段性供求失衡导致硅料、电池片和组件的价格下跌，但上游特别是硅片切割环节依然保持着较高的毛利率，而公司通过对东方南兴现有碳化硅项目加工工艺流程进行了系统化的改造，进一步完善年产 3 万吨刃料级碳化硅微粉的生产能力。同时鉴于光伏太阳能电池晶体硅切割所必需的切割线长期被少数企业垄断，技术质量要求高、批量生产难度大，切割线价格和产品毛利率很高的缘故，公司又拟建 12000 吨太阳能硅片用高强切割线项目以进一步适应市场需求。项目建成后，公司将凭借产能和技术上的优势进一步分享光伏行业快速成长的收益，并为公司未来的高速成长提供坚强支撑。

与此同时，公司球形氢氧化镍（一期工程 1500 吨）也于 2010 年投产试车成功，目前主要生产含镉球镍、含锌球镍等镍氢电池正极材料，也可生产锂电池用正极材料镍钴锰酸锂前驱体。而公司 3000 吨钛及钛合金项目，虽然依旧处在建设期，但一直采取边建边销的模式。随着人民物质生活水平的提高，民用钛材消费正快速增长，而新旧飞机换代、太空探测竞赛和军工的快速发展，也使航空航天和国防对钛材需求依旧保持强劲势头，预计未来几年，市场对钛材需求将保持快速增加势头，而 3000 吨钛材项目有望产销两旺，并为公司提供稳定的利润增长点。

1.4 议价能力强 盈利状况稳定

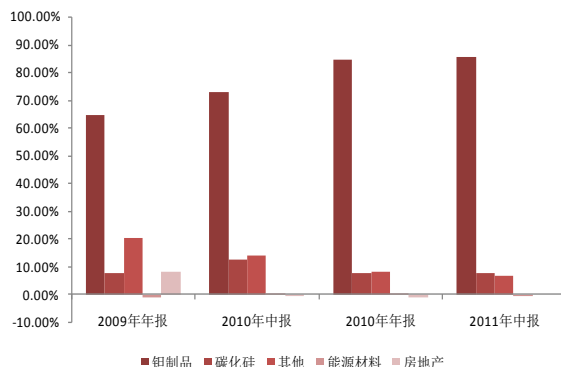
尽管刃料级碳化硅、钛材和能源材料都有产能贡献，但目前公司主要还是以钽制品为主要业务，从公司业务结构上看，2010 年钽制品收入占比达到 69.68%，2011 年上半年也达到 64.83%，2010 年钽制品利润占比达到 84.92%，2011 年上半年更是达到 85.9%。随着电子行业的周期性增长和钽矿资源紧缺，钽价呈现出持续上涨态势，但由于公司产品结构逐步高端化，对下游议价能力很强，所以公司钽制品毛利率不仅没有下降反而出现大幅提升。但由于原料采购成本大幅上升、项目投产及购买资产增加、税费增加等因素，公司报告期经营活动产生的现金流量净额负增长比例较大。而随着公司新产业项目的陆续投产、银根紧缩、银行贷款利率的提高、人民币汇兑损失等因素，报告期内公司财务费用也出现了大幅增长。但随着公司提高资金使用效率，丰富原材料采购途径，以及新项目投产并开始贡献产能，公司财务费用较高的问题将得到解决。

图表 5：公司收入结构变化情况



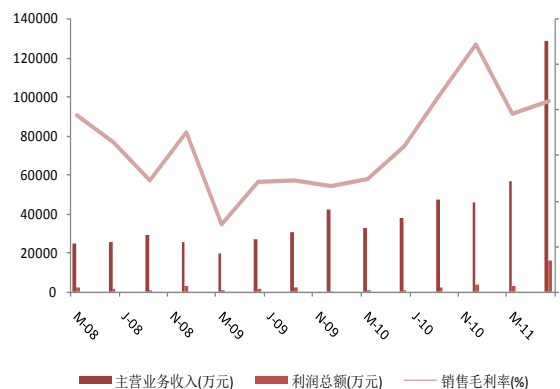
数据来源：WIND 资讯 中邮证券研发部

图表 6：公司利润结构变化情况



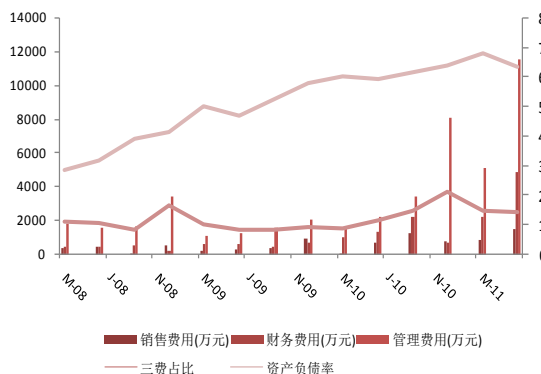
数据来源：WIND 资讯 中邮证券研发部

图表 7：公司收入、利润和毛利变化情况



数据来源：WIND 资讯 中邮证券研发部

图表 8：公司三费和负债变化情况



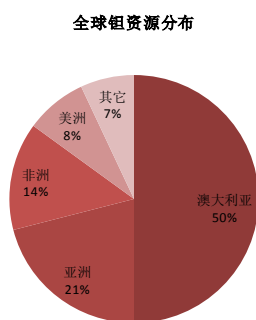
数据来源：WIND 资讯 中邮证券研发部

2. 钽价持续坚挺 光伏行业成长可期

2.1 供给偏紧 钽价将维持坚挺

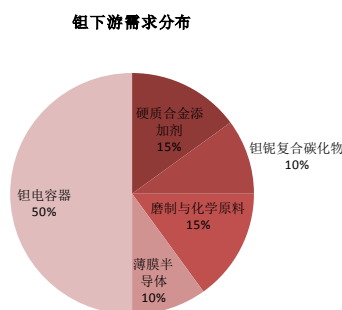
根据 TIC 国际钽铌研究中心公布的数据，全球钽资源储量仅为 36.4 万吨，其中澳大利亚占 50%，亚洲占 21%，非洲占 14%，美洲占 8%，其它地区占 7%。澳大利亚不仅是全球最大的钽储量国也是全球最大的钽供给国，全球最大的两个钽矿即格林布什矿和沃洁拉矿也都位于澳大利亚。而我国的钽矿资源则主要以钽铁矿的形式存在，不仅储量低、规模小，而且品味也不高，所以我国钽资源自给率偏低且主要依赖于进口。按照全球现在的消耗量来计算，全球钽储量仅够维持 16 年。从这个意义上说，钽是名副其实的稀缺金属和贵金属，在钽、铌、钨、钼四大难熔金属里面，钽是最稀缺的，也是最昂贵的，所以钽往往被用于高附加值、高科技领域。但随着信息产业的快速发展，钽的资源瓶颈正日益凸显，钽价也随着供需缺口扩大而持续坚挺。

图表 9：全球钽资源分布



数据来源：网站公开资料 中邮证券研发部

图表 10：钽下游需求分布



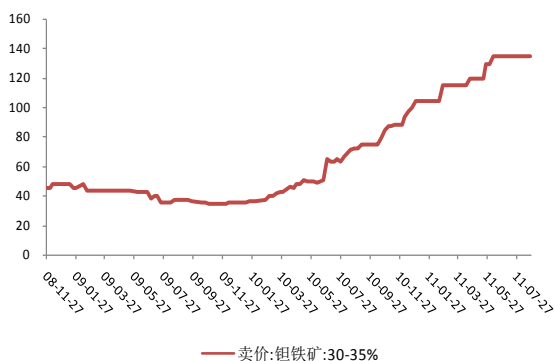
数据来源：网站公开资料 中邮证券研发部

图表 11：钽电容器优缺点比较

优点：	缺点：
体积小 由于钽电容采用了颗粒很细的钽粉，而且钽氧化膜的介电常数 ϵ 比铝氧化膜的介电常数高，因此钽电容的单位体积内的电容量大。 使用温度范围宽，耐高温 由于钽电容内部没有电解液，很适合在高温下工作。一般钽电解电容器都能在一 $50^{\circ}\text{C}\sim 100^{\circ}\text{C}$ 的温度下正常工作，虽然铝电解也能在这个范围内工作，但电性能远远不如钽电容。 寿命长、绝缘电阻高、漏电流小 钽电容中钽氧化膜介质不仅耐腐蚀，而且长时间工作能保持良好的性能 容量误差小 等效串联电阻小 (ESR)，高频性能好	- 耐电压不够高 - 电流小 - 价格高

数据来源：网站公开资料 中邮证券研发部

图表 12：钽铁矿价格走势



数据来源：WIND 资讯 中邮证券研发部

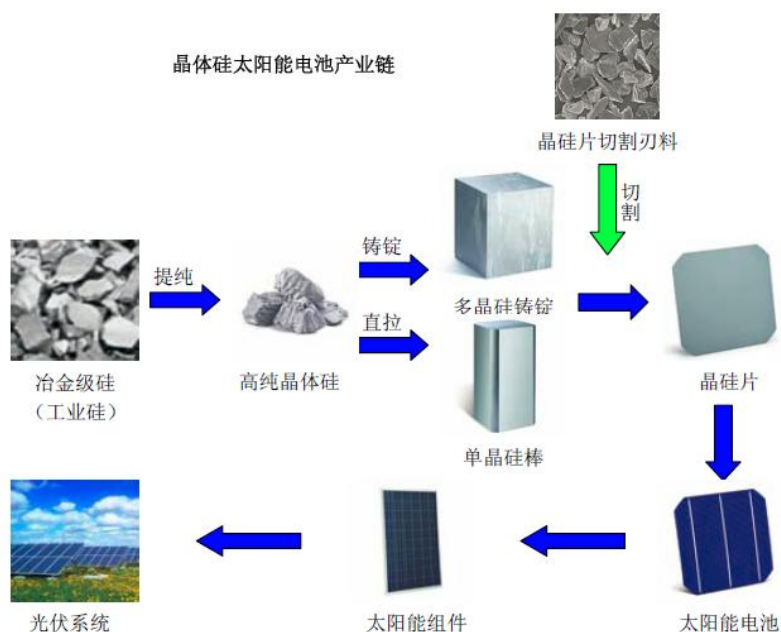
由于供给不足和成本上涨，钽价在经历长期徘徊后，现在已经逐步回到 2000 年泡沫时期的水平。钽价的大幅上涨虽然给下游企业带来了很大的冲击，但钽的独特性质使其非常适合生产电容器、高功率电阻和作为冶金添加物，所以短期内难以找到能够完全替代钽的材料。而在全球最大钽矿供应商澳大利亚的沃洁拉矿受金融危机影响关闭后，刚果（金）地区一直是全球钽矿主要供应源。由于美国证券交易委员会明令禁止美国公司使用来自刚果（金）的包括钽在内的钷矿石，导致美国公司只能进口巴西、北非、澳大利亚等高成本国家的钽矿，从而进一步抬高了国际钽价。尽管澳大利亚的沃洁拉矿重启产能后会在一定程度上缓解目前供给紧张的局面，从而抑制钽价快速上涨的势头。但沃洁拉矿的复产只会暂时缓解市场对钽矿供给不足的忧虑，而钽资源短缺和成本继续上涨的问题并没有得到实质解决，所以我们预计钽价还将继续维持坚挺。

2.2 中国光伏市场有望迎来高速增长

目前中国的光伏市场依旧很小，2010 年中国光伏装机容量占全球总量的 3% 左右。尽管政府也出台了一系列鼓励性政策，但鉴于光伏市场依旧不很成熟，所以政策的扶持力度远没有想象的那样大，很多工程项目仍然用于示范目的。根据中国国家能源局公布的数据，截至 2010 年底，中国发电装机总容量已经超过欧洲，但我国非化石能源装机在总装机量中仅占 26.6%，比上年提高 1.1 个百分点，远低于欧洲的 46%。从 2010 年新增装机容量来看，中国非化石能源的比例达到 35.8%，依旧低于欧洲的 41%。而且中国光伏市场较多的集中于离网农村电气化工程，光伏发电和常规发电的高价差限制了其在中国市场的成长，所以我国光伏发电装机容量仍处于较低水平，国内光伏市场并未完全打开。更重要的是，为了满足我国日益增长的用电需求和完成节能减排的目标，单靠水电、风电和核电已经难以实现。按照 IEA 路线图预测，从 2010 年开始，光伏发电占全球总电力的比例已经不断上升，2020 年达到 1.3%，2030 年升至 4.6%。如果按照这个全球平均数字来测算，则到 2020 年中国的累计光伏装机量应该能达到 60GW，而 2010 年中国的累计光伏装机量只有 0.8GW，可以说成长空间巨大。

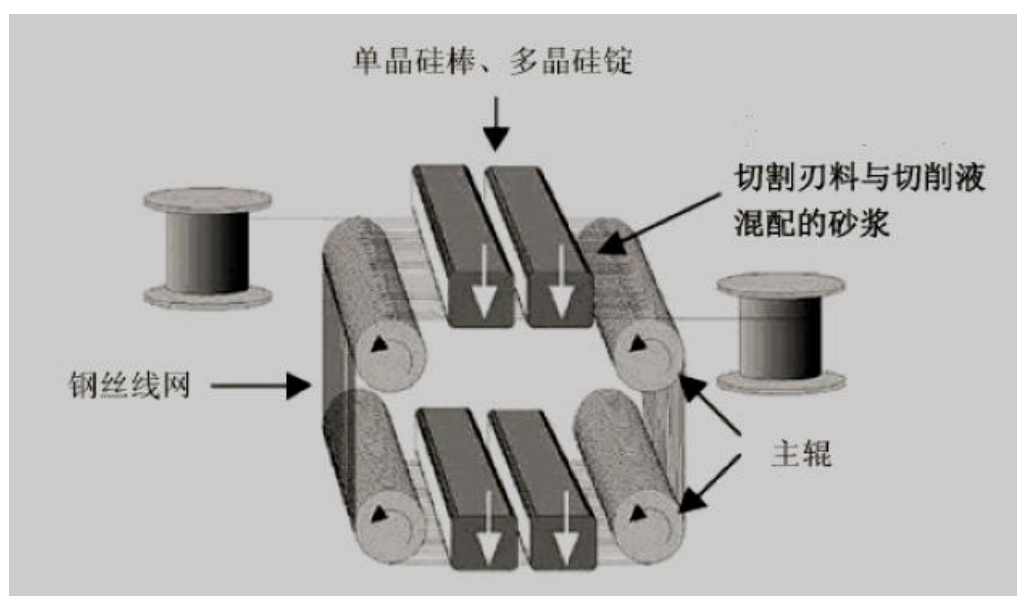
而光伏产业链主要包括硅料生产、硅片切割、太阳能电池制造、组件及系统封装与应用四个环节，其中晶硅片切割是光伏产业链中的重要组成部分，晶硅片的制造成本大约占太阳能电池生产成本的 70%。由于晶硅片切割设备是太阳能电池晶硅片生产的通用设施，而切割线和切割刀料的质量又是影响切割工艺的最重要因素，所以晶体硅原料的利用率以及加工成本在很大程度上决定了光伏发电的成本和光伏发电的推广速度。由于切割线和切割刀料是晶硅片切割环节不可或缺的耗材，随着未来光伏产业的巨大发展，对切割线和切割刀料的需求也将快速增加。预计到 2012 年全球对硅片切割刀料的需求将达到 38.5 万吨，中国也将达到 29.5 万吨。

图表 13: 晶体硅太阳能电池产业链



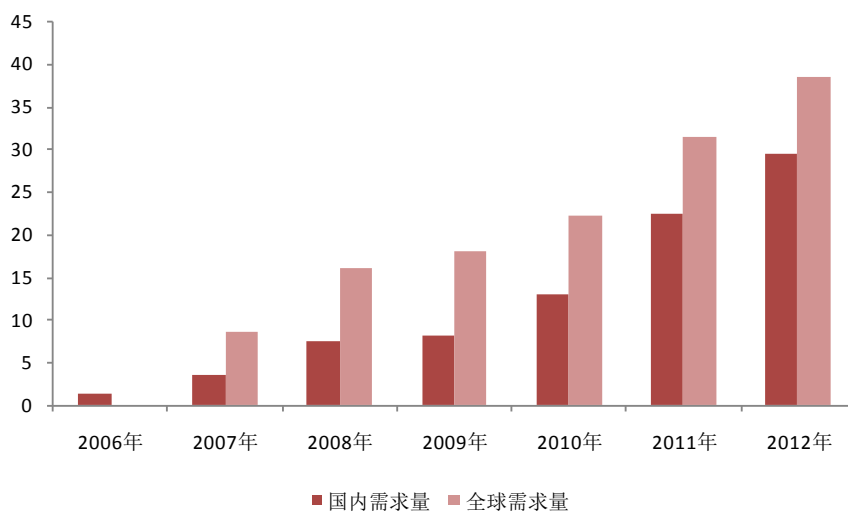
数据来源：新大新材公告 中邮证券研发部

图表 14: 晶硅片切割工艺流程图



数据来源：新大新材公告 中邮证券研发部

图表 15: 国内及全球太阳能晶硅片切割刃料需求量



数据来源: 2011 中国光伏产业发展报告 中邮证券研发部

3. 盈利预测与估值

3.1 产品价格和销量假设

图表 16: 主要产品价格假设

	2011 年均价 (含税)	2012 年均价 (含税)	2013 年均价 (含税)
钼制品 (万元)	350	380	410
碳化硅 (万元)	3	3.2	3.2
能源材料 (万元)	15	16	17
高性能切割线 (万元)		13	15
钛合金 (万元)	9.5	10.5	12
一氧化锶 (万元)			285
靶材 (万元)			432

数据来源: 中邮证券研发部

图表 17: 主要产品销量假设

	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
钽制品 (吨)	550	580	620
碳化硅 (吨)	16000	22000	28000
能源材料 (吨)	300	700	1100
高性能切割线 (吨)		5000	10000
钛合金 (吨)	2000	2500	3000
一氧化铌 (吨)			20
靶材 (吨)			30

数据来源: 公司公告 中邮证券研发部

关于价格假设, 随着经济的复苏, 钽资源供给瓶颈将日益凸显, 钽价还将继续维持坚挺, 而美国证券交易委员会的血矿禁令更进一步抬高了钽价。尽管澳大利亚的沃洁拉矿重启产能后会在一定程度上缓解目前供给紧张的局面, 钽资源短缺和成本继续上涨的问题并没有得到实质解决, 所以我们预计钽价涨势还将持续。

关于销量价格, 上半年公司钽制品、钛材和刃料级碳化硅的产销状况良好, 受益于下游需求增长, 公司产品销量有望继续稳步增长。

3.2 公司估值分析

图表 18: 可比上市公司估值水平比较

	股价	2010EPS	2011EPS	2012EPS	2013EPS	2010PE	2011PE	2012PE	2013PE
云南锗业	42	0.61	0.76	1.06	1.57	69	55	40	27
金钼股份	17.56	0.26	0.30	0.44	0.58	68	58	40	30
章源钨业	29.25	0.35	0.70	1.03	1.33	83	42	28	22
锡业股份	27.28	0.44	0.91	1.19	1.45	61	30	23	19
平均值	29.02	0.42	0.67	0.93	1.23	70	43	31	24
东方钽业	22.23	0.23	0.57	0.59	0.86	96	39	38	26

数据来源: WIND 资讯 中邮证券研发部

我们预计东方钽业 2011—2013 年的 EPS 分别为 0.57 元, 0.59 元, 0.86 元, 对应的 PE 分别为: 39X, 38X, 26X。而截止 2011 年 9 月 2 日, 行业可比上市公司 2011—2013 年的 EPS 均值分别为: 0.67 元, 0.93 元, 1.23 元, 对应的 PE 均值分别为: 43X, 31X, 24X。从估值上看, 公司 2011 年 39 倍的动态市盈率要略低于行业平均 43 倍的市盈率, 考虑到公司钽铌业务盈利能力稳定, 新建项目投产将进一步打开公司业绩成长空间, 所以我们给予公司“谨慎推荐”评级。

3.3 公司财务报表预测

图表 19：公司财务报表预测

资产负债表					现金流量表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	556	989	1420	1989	经营活动现金流	-302	-537	-770	-1079
应收票据	33	58	84	118	投资活动现金流	382	678	974	1365
应收账款	296	526	755	1058	筹资活动现金流	170	302	433	607
预付账款	175	311	446	625	现金净增加额	-602	-1071	-1537	-2154
其他应收款	5	8	12	16	利润表				
存货	991	1761	2528	3542	单位：百万元				
其他流动资产	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2055	3654	5245	7350	营业收入	1637	2911	4178	5855
长期投资	22	40	57	80	营业成本	1309	2271	3217	4450
固定资产	829	1474	2116	2965	营业税金及附加	10	18	26	37
无形资产	211	375	538	754	销售费用	30	53	75	106
递延所得税	11	19	28	39	管理费用	155	276	396	555
非流动资产	1480	2631	3776	5292	财务费用	54	96	138	193
资产总计	3535	6285	9021	12641	营业利润	72	202	183	256
短期借款	110	196	281	393	利润总额	84	238	245	359
应付票据	111	198	284	398	所得税	2	36	37	54
应付账款	281	500	718	1006	净利润	81	202	209	305
预收款项	232	412	591	828	归属母公司净利润	82	204	210	308
应交税费	-49	-87	-124	-174	EPS	0.23	0.57	0.59	0.86
其他流动负债	0	0	0	0	主要财务指标				
流动负债	1467	2608	3743	5245	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	622	1106	1587	2224	营业收入 (%)	37%	78%	44%	40%
应付债券	0	0	0	0	营业成本 (%)	23%	73%	42%	38%
预计负债	3	6	8	12	毛利率 (%)	20%	22%	23%	24%
其他非流动负债	161	287	412	577	三项费率 (%)	15%	15%	15%	15%
非流动负债	798	1419	2036	2853	净利润 (%)	133%	148%	3%	46%
负债合计	2265	4026	5779	8099	ROE (%)	7%	9%	7%	7%
少数股东权益	9	16	23	32	P/S	4.84	2.72	1.90	1.35
归母公司权益	1261	2243	3219	4510	P/B	6.3	3.5	2.5	1.8
所有者权益合计	1270	2259	3242	4543	P/E	96	39	38	26
负债和股东权益	96	170	244	342					

数据来源：公司公告 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。