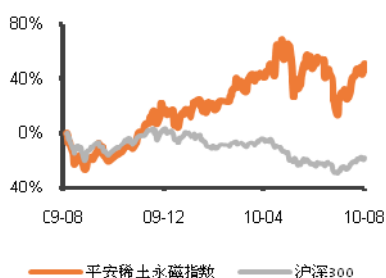


新能源汽车资源篇：稀土行业研究

节能环保促进稀土永磁行业快速发展

推荐（首次）

行情走势图



相关研究报告

研究员

肖燕松 联系人
S1060110030234
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

邵青 S1060205070049
0755-22622740
shaoping@pingan.com.cn

1、**稀土永磁行业面临大发展机遇。**稀土永磁的传统应用领域，如消费电子、工业电机、核磁共振、传统汽车、电子计算机等，将保持稳健增长，给予行业坚实的支撑。而以新能源汽车、直驱永磁风电、变频家电为代表的节能环保领域，未来会突飞猛进的发展，大幅增加对稀土永磁体（钕铁硼为主）的需求，从而带动行业快速发展。

2、**新能源汽车有望带来钕铁硼需求的爆发式增长。**按照国家新能源汽车发展规划，我们预计到2020年，国内混合动力车年产量124万辆，纯电动车年产量超400万辆，保守估计带来4.4万吨/年高性能钕铁硼需求，市场规模超过200亿元。从全球范围来看，2020年混合动力车产量超1200万辆，纯电动车产量超过600万辆，带来9.8万吨/年高性能钕铁硼需求，市场规模466亿元。我们认为，新能源汽车是稀土永磁行业未来高速发展的强劲动力。

3、**风机依然有巨大潜力。**风力发电依然是获取清洁能源的有效方式，未来新增装机容量将会持续增加。由于直驱永磁风机具有可靠性高、发电效率高、适于大功率等优点，未来将成为风机主流。我们预计到2014年，全球风机用钕铁硼市场规模达到129亿元，复合增速33%；国内风机用钕铁硼市场规模达到48亿元，复合增速50%。

4、**节能电机的普及拉动钕铁硼需求。**以变频空调为例，预计到2013年将成为国内空调的主流，带来钕铁硼的市场超过30亿元。在洗衣机、冰箱等其他家电领域，会有类似的效果。

5、**我们首次给予稀土永磁行业整体“推荐”评级，对于行业内的重点上市公司，如中科三环、宁波韵升，他们将充分享受行业高速成长带来的收益，前景值得关注。**

股票名称	股票代码	股票价格	EPS（元/股）				PE（倍）				评级
		2010-7-30	2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E	
中科三环	000970	13.59	0.19	0.14	0.35	0.42	71.5	97.1	38.8	32.4	推荐
宁波韵升	600366	15.77	0.27	1.64	0.45	0.66	58.4	9.6	35.0	23.9	推荐

正文目录

一、稀土永磁材料概况	4
1.1 稀土永磁材料发展历程	4
1.2 我国钕铁硼行业发展迅速，产量全球占比超过 70%	5
1.3 我国钕铁硼行业需要向高端发展	6
二、低碳经济促进钕铁硼行业大发展	7
2.1 新能源汽车有望带来爆发式的钕铁硼需求	8
2.2 风电电机成为钕铁硼需求大幅增长的有力支持	10
2.3 节能家电的推广有助于钕铁硼行业发展	11
三、首次给予行业“推荐”评级	13
3.1 中科三环：国内工艺最先进，量产 N52 钕铁硼	13
3.2 宁波韵升：以钕铁硼为基础，向下延伸至电机领域	14

图表目录

图表 1 永磁材料发展历程	4
图表 2 钕铁硼永磁材料成本分布 单位：%	4
图表 3 中国稀土资源丰富	5
图表 4 全球稀土供应依赖中国	5
图表 5 中国钕铁硼产量增长迅速	5
图表 6 中国钕铁硼份额不断增多	5
图表 7 国内前四大钕铁硼厂商产值占比 54%	6
图表 8 国内前四大钕铁硼厂商产量占比 40%	6
图表 9 钕铁硼磁性能分布图	6
图表 10 日本钕铁硼市场分布 单位：%	7
图表 11 中国钕铁硼市场分布 单位：%	7
图表 12 中国钕铁硼价格只有日本 40%左右	7
图表 13 高性能钕铁硼市场份额分布	7
图表 14 国内新能源汽车数量增长迅速 单位：万辆	9
图表 15 国内电动车用钕铁硼市场规模增长迅速 单位：亿元	9
图表 16 直驱永磁风机和双馈风机的对比	10
图表 17 风电新增装机容量稳步增长 单位：MW	10
图表 18 直驱永磁风机的渗透率逐年提升 单位：%	11
图表 19 风机用钕铁硼市场规模快速膨胀 单位：亿元	11
图表 20 直驱永磁风机和双馈风机的对比	12
图表 21 国内变频空调销量快速增长 单位：亿元，%	12
图表 22 变频空调促进钕铁硼市场发展 单位：吨，亿元	13
图表 23 中科三环业绩预测表 单位：百万元，%，元/股，倍	14
图表 24 宁波韵升业绩预测表 单位：百万元，%，元/股，倍	14

一、稀土永磁材料概况

1.1 稀土永磁材料发展历程

稀土永磁材料作为一种重要的功能材料，广泛的应用在能源、交通、机械、医疗、计算机、家电等领域，在国民经济中扮演重要角色。磁性材料的技术指标中，磁能积最为重要。**磁能积表示单位体积的磁体产生外磁场的能量大小。磁能积高，意味着电机上可以用较小的磁体输出更大的动力。**钕铁硼是一种重要的稀土永磁材料，具有高磁能积、高矫顽力、重量轻、成本低等特性，是迄今为止性价比最高的磁体，获誉“磁王”。钕铁硼的出现，使磁性器件向高效化、小型化、轻型化方向发展。

稀土永磁电机符合节能环保要求。稀土永磁电机是钕铁硼磁体最大的应用领域，约占总量的 70%。与普通电机相比，稀土永磁电机更轻、更小、更省电。以 10KW 电机为例，普通电机重 220Kg，而稀土永磁发电机重 92Kg，减少 58%，并且节电率 10%-20%。

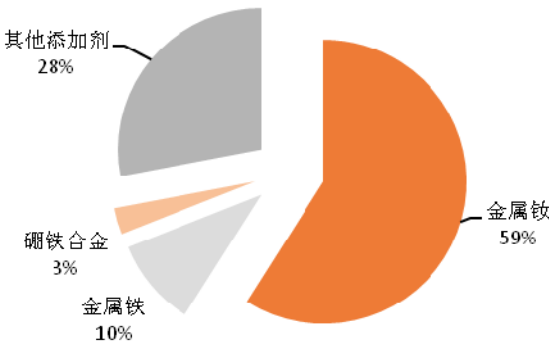
图表1 永磁材料发展历程

年代	永磁材料名称	最大磁能积（KJ/m ³ ）	备注
30年代	铝镍钴永磁	85	矫顽力低
50年代	铁氧体永磁	50	剩磁密度低
60-70年代	钐钴永磁	258.6	磁性能好，价格高
80年代	钕铁硼永磁	431	高矫顽力、高剩磁密度、价格低
目前	钕铁氮永磁、纳米复合稀土永磁等	理论最大磁能积更高	使用范围不广

资料来源：平安证券研究所

钕铁硼磁体成本以钕为主。钕铁硼的主要原材料为金属钕、金属铁、硼铁合金，其他添加剂等，成本中钕占比最高，为 59%。

图表2 钕铁硼永磁材料成本分布



资料来源：平安证券研究所

按加工工艺不同，分为烧结钕铁硼和粘结钕铁硼两种。烧结钕铁硼应用领域广泛，产量占整个钕铁硼产量的 90%以上。粘结钕铁硼由于加工精度高，主要用在硬盘主轴电机等领域，产量占比不足 10%。

1.2 我国钕铁硼行业发展迅速，产量全球占比超过 70%

■ 稀土资源优势、市场优势和劳动力成本优势促进我国钕铁硼产业快速发展

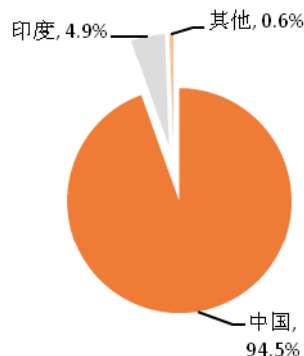
丰富的稀土资源为我国钕铁硼产业发展打下坚实基础。我国稀土资源储量占全球的 59.3%，且种类丰富。我国钕资源远景储量 380 万吨，如果按 2007 年全球钕铁硼产量 6 万吨（其中含钕约 2 万吨）来计算，则我国的钕资源能使用 190 年。

图表3 中国稀土资源丰富



资料来源：IEEE，平安证券研究所

图表4 全球稀土供应依赖中国

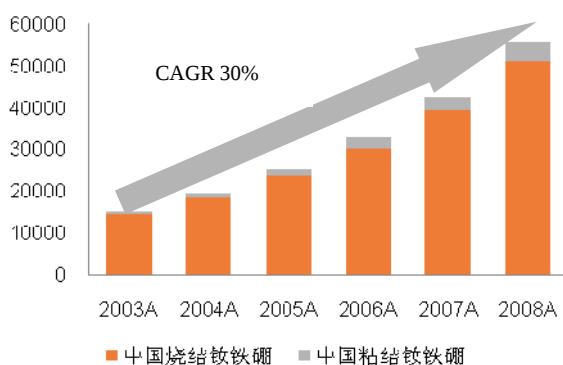


资料来源：IEEE，平安证券研究所

广阔的国内市场为我国钕铁硼产业发展创造了有利条件。在钕铁硼的传统应用领域，如消费电子、汽车、计算机等，目前全球产业链已集中在中国。另外，劳动力成本优势使得中国的钕铁硼更具性价比优势。

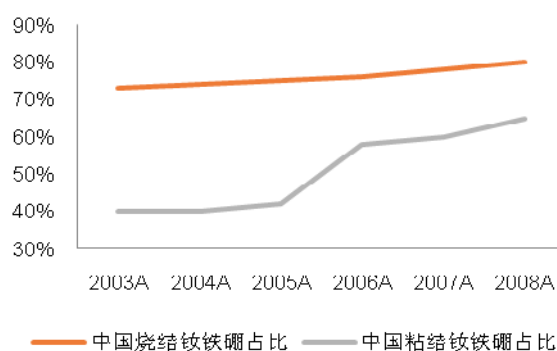
三大优势促使中国钕铁硼的产量增长迅速，全球份额不断提升。2003 年至 2008 年，中国钕铁硼产量从 1.5 万吨增加到 5.5 万吨，复合增长率 30%；全球份额高达 78%。

图表5 中国钕铁硼产量增长迅速



资料来源：中国稀土在线，平安证券研究所

图表6 中国钕铁硼份额不断增多

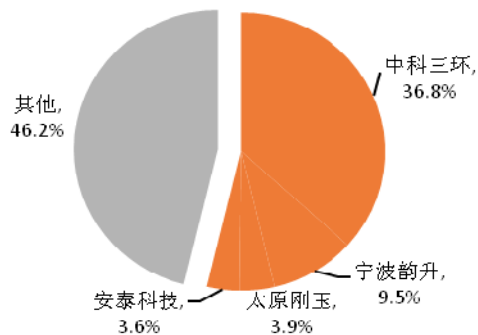


资料来源：中国稀土在线，平安证券研究所

■ 我国钕铁硼产业集中度较高

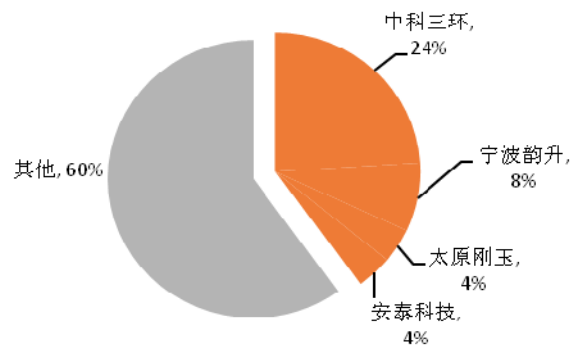
我国前四大钕铁硼生产商占国内钕铁硼产值的份额为 54%，国内钕铁硼产量的份额为 40%。以中科三环、宁波韵升为代表的国内四大钕铁硼厂商，在产能规模、技术水平等方面优势明显，预计未来我国钕铁硼产业集中度还会提高。

图表7 国内前四大钕铁硼厂商产值占比54%



资料来源：平安证券研究所

图表8 国内前四大钕铁硼厂商产量占比40%



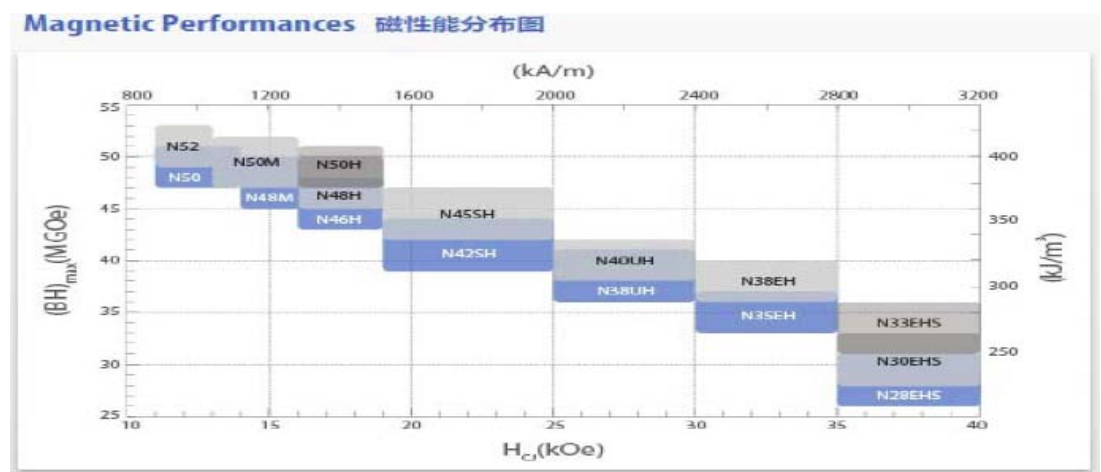
资料来源：平安证券研究所

1.3 我国钕铁硼行业需要向高端发展

■ 钕铁硼性能指标

按照性能指标，钕铁硼磁体分为 N35-N54 等不同的牌号，牌号越高，磁性越强。一般来说，N40 以下属于低端产品，以上属于中高端产品。目前，全球实力最强的是日立金属，其最大牌号 N54。国内企业中，中科三环的技术实力最强，其最高牌号为 N52，其次为宁波韵升，为 50M。从性能分布图可以看出，磁能积越大，相应的矫顽力越小。

图表9 钕铁硼磁性性能分布图



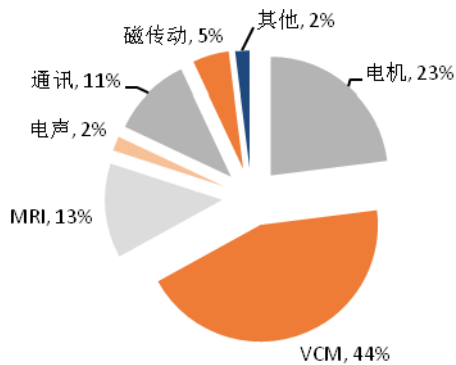
注：纵坐标表示磁能积；横坐标表示矫顽力

资料来源：平安证券研究所

■ 我国钕铁硼有从中低端市场为主向高端市场发展的动力

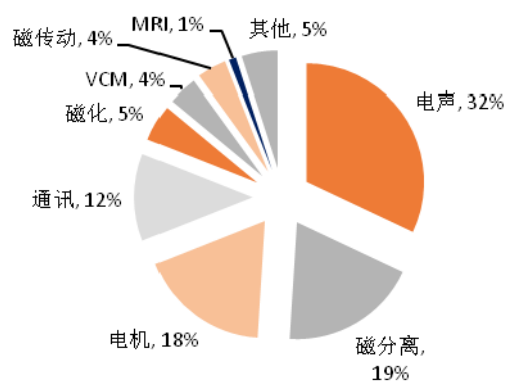
我国钕铁硼产量虽高，但主要集中在电声、磁选等中低端市场；而中高端市场如音圈马达（VCM）、核磁共振（MRI）、风机、车用电动机等领域主要为日本占领。钕铁硼行业的核心技术在于制造工艺，对产品的均匀性、一致性、镀层质量要求很高。由于工艺技术水平及设备自动化程度低的原因，我国钕铁硼磁体在均匀性和一致性上不如日本。

图表10 日本钕铁硼市场分布



资料来源：中国稀土在线，平安证券研究所

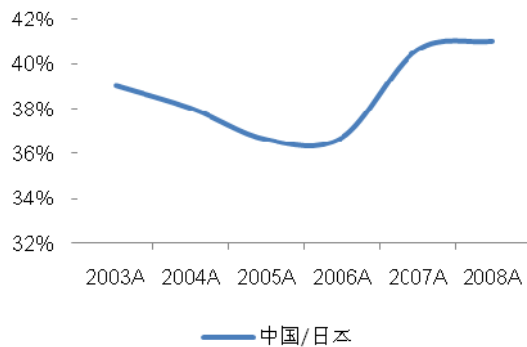
图表11 中国钕铁硼市场分布



资料来源：中国稀土在线，平安证券研究所

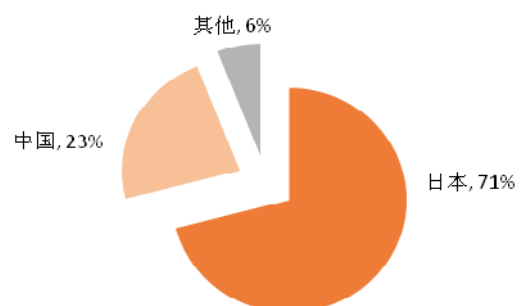
我国钕铁硼磁体的均价只有日本的 40%左右，导致产值与产量不匹配。2008 年，我国钕铁硼产量全球占比 78%，但产值占比只有 58%，产量和产值不成正比。反观日本，产量占比 21%，产值占比高达 38%。目前，高性能钕铁硼市场中，日本占有 71%的份额，中国只有 23%。我们认为，随着中国工艺能力的提升和国外专利权的逐步到期，高性能钕铁硼市场中，中国所占的市场份额将逐渐提升。

图表12 中国钕铁硼价格只有日本40%左右



资料来源：IEEE，平安证券研究所

图表13 高性能钕铁硼市场份额分布



资料来源：IEEE，平安证券研究所

二、低碳经济促进钕铁硼行业大发展

随着能源价格高企以及全球对温室气体排放的重视，低碳经济成为人们的共识。稀土永磁电机在高效的前提下，能大大减轻电机的重量和体积，符合节能环保的趋势。未来稀土永磁电机将广泛的应用在汽车、风机和节能家电领域。

低碳经济的到来，不仅为永磁电机大发展带来契机，也必将大幅促进对钕铁硼等永磁材料的需求。我们认为，新能源汽车、风机、变频家电等节能环保领域的电机需求将大幅增长，拉动钕铁硼行业快速发展。

2.1 新能源汽车有望带来爆发式的钕铁硼需求

■ 生产汽车电动机用钕铁硼磁体已无技术问题

电动汽车对驱动系统的要求是转矩密度高、运行可靠性高、转矩控制能力良好，从而要求钕铁硼需要高磁能积、高矫顽力和高工作温度。由于磁能积和矫顽力相互对立，需要折中解决。一般采用牌号为 N42 左右的钕铁硼磁体用于汽车电动机。通过添加稀有金属镨，可以把工作温度提升到 400 摄氏度左右，满足车用要求。

经欧美、国内汽车企业试用，国内钕铁硼磁体满足技术要求，万事俱备，只等订单。日立金属与丰田等日本汽车生产商合作多年，其高性能钕铁硼磁体在普锐斯车上已经得到应用和验证。以中科三环、宁波韵升为代表的国内钕铁硼生产企业，通过与汽车生产厂商、电机生产厂商合作开发，已经拥有生产汽车电动机用钕铁硼的能力。产品已经被国内、欧美汽车厂商试用，技术和质量没有问题。虽然目前还没有拿到订单，但国内企业已做好量产准备，可谓“万事俱备，只欠东风”。

■ 单辆新能源汽车对钕铁硼磁体需求分析

新能源汽车对钕铁硼需求如下：

HEV：每辆比传统汽车多用钕铁硼 3 公斤左右；

EV：目前有两种技术方案。一种是使用稀土永磁电机作为发动机，每辆需多用钕铁硼 5-10 公斤；另一种是轮子驱动，即在轮子中装入电机，这样若两轮驱动，每辆车需多用钕铁硼 10-20 公斤；若 4 轮驱动，则需要钕铁硼 20-40 公斤。本报告采用中值方案，即每辆 EV 多用钕铁硼 10 公斤。

■ 全球范围，新能源汽车井喷式发展为钕铁硼行业带来重大机遇

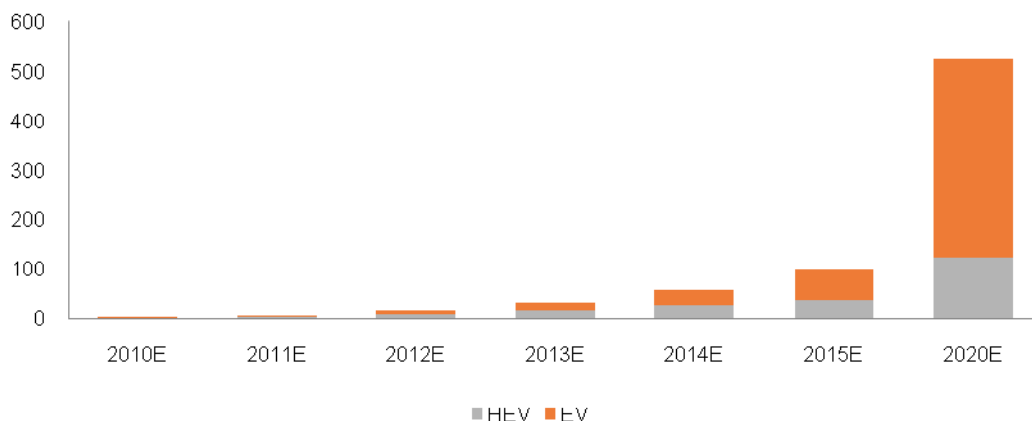
科尔尼预测到 2020 年全球混合动力汽车（HEV）产量超千万辆，直接带来钕铁硼需求 3.8 万吨/年。据科尔尼预测，2010 年混合动力汽车（HEV）产量占全球汽车产量的 3%，到 2020 年，HEV 将占全球汽车产量的 17%。预计 2010 年全球汽车产量为 6000 万辆，2020 年有望增加到 7500 万辆。按此推算，2020 年全球 HEV 产量 1275 万辆。每辆 HEV 比传统汽车多用钕铁硼 3 公斤左右，带来钕铁硼需求 3.8 万吨。

纯电动汽车（EV）到 2020 年全球范围超过 600 万辆，钕铁硼需求 6 万吨/年。综合来看，全球 2020 年由新能源汽车带来的钕铁硼需求 9.8 万吨/年。车用钕铁硼价格 70 美元/公斤，按 1 美元=6.77 元计算，2020 年全球由新能源汽车带来的钕铁硼市场规模 466 亿元。

■ 国内新能源汽车快速发展带来超两百亿元钕铁硼市场

国内新能源汽车数量呈爆发式增长。预计从 2010 年到 2020 年，国内新能源汽车数量从 2 万辆增长到 526 万辆，复合增长率 74%。其中，混合动力车（HEV）从 1.35 万辆增长到 124 万辆，复合增长率 57%；纯电动车（EV）从 0.7 万辆增长到 402 万辆，复合增长率 89%。

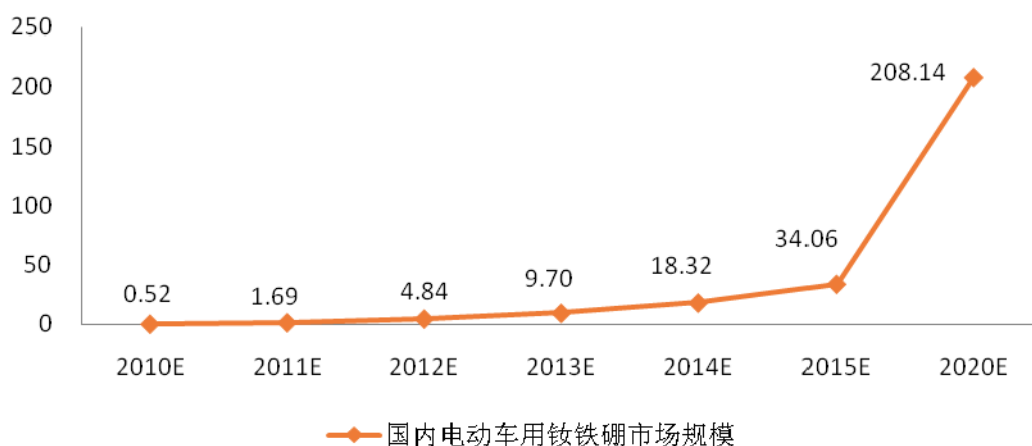
图表14 国内新能源汽车数量增长迅速 单位：万辆



资料来源：平安证券研究所

2020 年，国内电动车用钕铁硼市场规模将超过 200 亿元。到 2020 年，中国市场对钕铁硼的需求为 4.4 万吨/年。电动车用钕铁硼的价格大概为 70 美元/公斤，按 1 美元=6.77 元换算，到 2020 年，国内电动车用钕铁硼市场规模约为 208 亿元。

图表15 国内电动车用钕铁硼市场规模增长迅速 单位：亿元



资料来源：平安证券研究所

■ 新能源汽车对钕铁硼产业促进作用极大

考虑传统钕铁硼磁体需求规模。从 1996 年到 2008 年，全球钕铁硼产业规模从 9 亿美元增长到 36 亿美元左右，复合增长率 12%。乐观预计产业规模保持 10%的复合增长率，到 2020 年，传统钕铁硼市场规模 116 亿美元，折合人民币 774 亿元。根据我们的预测，2020 年全球范围仅新能源汽车就带来钕铁硼需求 466 亿元，占传统需求的 60%。可以说，新能源汽车未来将是钕铁硼产业最重要的市场。

2.2 风电电机成为钕铁硼需求大幅增长的有力支持

■ 直驱永磁风机将成为主流

目前主流的风机是双馈风力发电机组，由于需要齿轮箱和电励磁装置，其结构复杂，可靠性差，且不适于大功率。我们认为，出于以下两个原因，直驱永磁风机在未来成为主流风机。

1) 适于海上风电开发。随着陆上风电资源基本开发完毕，海上风电开发日益引起关注。与陆上风电相比，海上风电都是大功率风机，1.5MW 以上。而且，由于海上风机不便维护，需要风机有更高的可靠性，直驱永磁风机满足要求。

2) 直驱永磁风机的成本将会降低。随着永磁材料的发展，成本占比较高的高性能钕铁硼材料，在其性能不断提高的同时，成本也会逐渐降低，使得直驱永磁风机的成本下降。

图表16 直驱永磁风机和双馈风机的对比

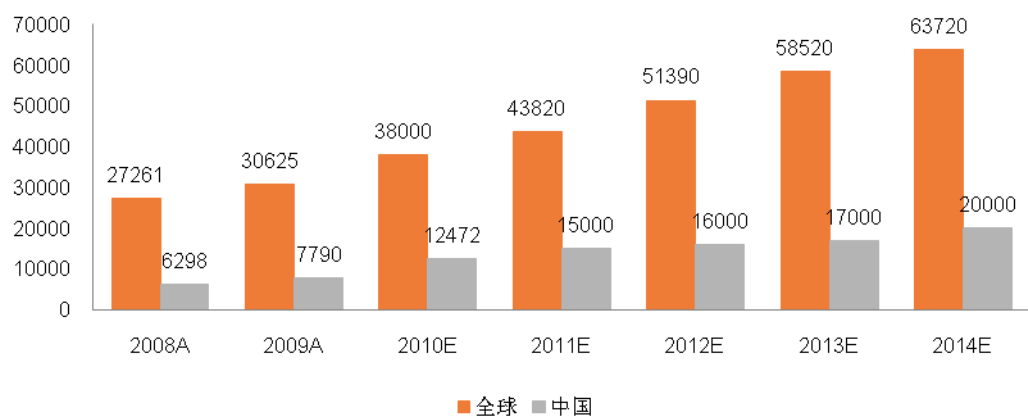
类型	应用现状	优势	不足
双馈变速恒频型	当前主流	技术成熟、先进，成本低，供应链完善	需要齿轮箱和电励磁装置，结构复杂，可靠性差；不适于大功率和低风速情况下运行，效率低；噪音大
直驱永磁型	重要机型，未来发展方向	效率高，结构简单，可靠性好，重量轻，噪音小	成本高

资料来源：平安证券研究所

■ 风电装机容量稳步增长，直驱永磁风机渗透率逐年提升

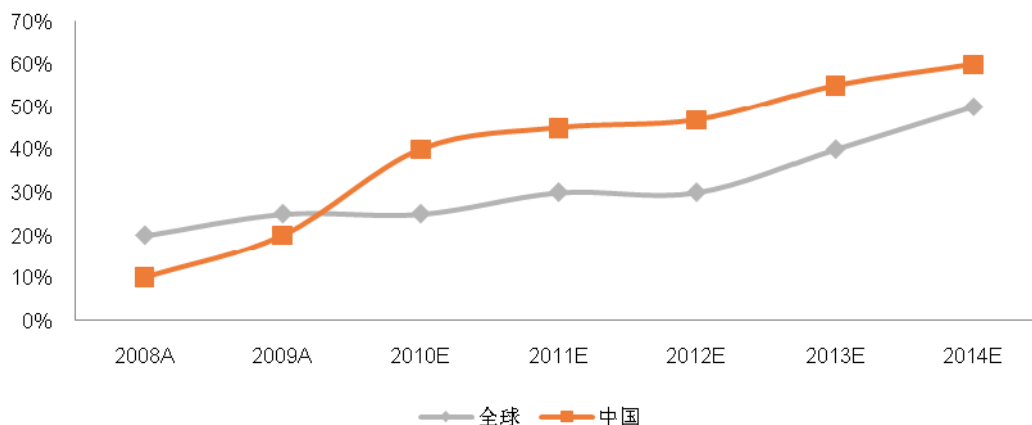
随着政策持续推动和电网的逐渐完善，风电未来仍将保持较快发展。预计到 2014 年，全球新增装机容量达到 6.37 万 MW，中国新增装机容量 2 万 MW；直驱永磁风机的渗透率，全球达到 50%，中国更高，达到 60%。

图表17 风电新增装机容量稳步增长 单位：MW



资料来源：平安证券研究所

图表18 直驱永磁风机的渗透率逐年提升

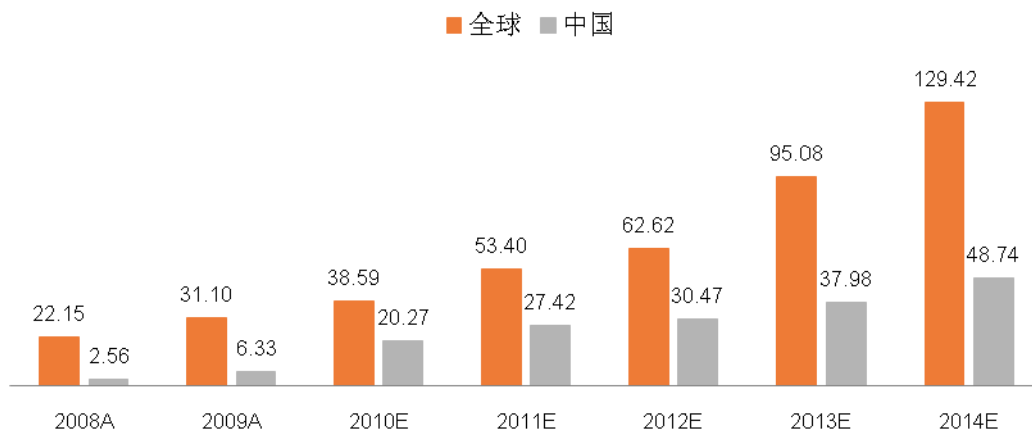


资料来源：平安证券研究所

■ 风电领域钕铁硼市场规模快速增长

预计到 2014 年，全球直驱永磁风机的新增装机容量达到 31860MW，中国直驱永磁风机的新增装机容量达到 12000MW。按照 1MW 装机容量需要 1 吨钕铁硼材料来算，到 2014 年，仅风机领域就带来约 3 万吨钕铁硼需求。风机领域钕铁硼价格约为 60 美元/公斤，按照 1 美元=6.77 元人民币计算，从 2009 年到 2014 年，全球风机领域钕铁硼市场规模从 31 亿元增长到 129 亿元，复合增长率 33%；国内风机用钕铁硼市场规模从 6 亿元增长到 48 亿元，复合增长率 50%。

图表19 风机用钕铁硼市场规模快速膨胀 单位：亿元



资料来源：平安证券研究所

2.3 节能家电的推广有助于钕铁硼行业发展

相比定频空调，变频空调具有高效、节能、环保的优点，将成为国内市场的主流。

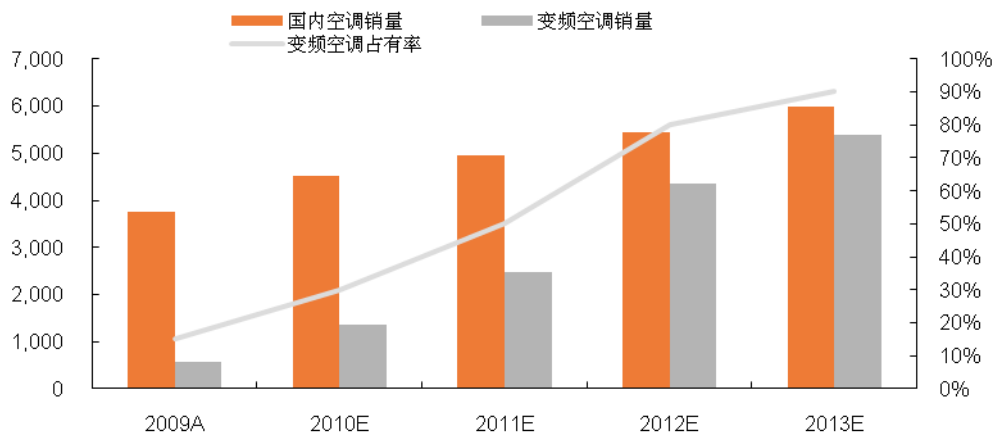
图表20 直驱永磁风机和双馈风机的对比

特性	变频空调相对定频空调的优点
控温	变频空调的控温范围 $\pm 0.5^{\circ}\text{C}$ ，比定频 $\pm 2^{\circ}\text{C}$ 更精确
节能	相比定频空调，变频空调无需频繁开关机，可省电30%以上
噪音	相比定频空调，变频空调的噪音要低2-3分贝
使用寿命	定频空调寿命8-12年，变频空调寿命12-15年，更长

资料来源：平安证券研究所

变频空调在日本、欧美等发达国家已成为主流，在我国则处于快速推广期。日本的变频空调市场占有率已达到 90%，欧美等发达国家的普及率也有 70% 以上。而我国的变频空调还处于快速推广期，2009 年市场占有率 15%。我们认为，变频空调优异的节能环保特性，将保证其在国内市场快速普及。预计 2009 年至 2013 年，国内变频空调的普及率从 15% 提升到 90%，变频空调的销量从 563 万台增长到 5397 万台，复合增长率 76%。

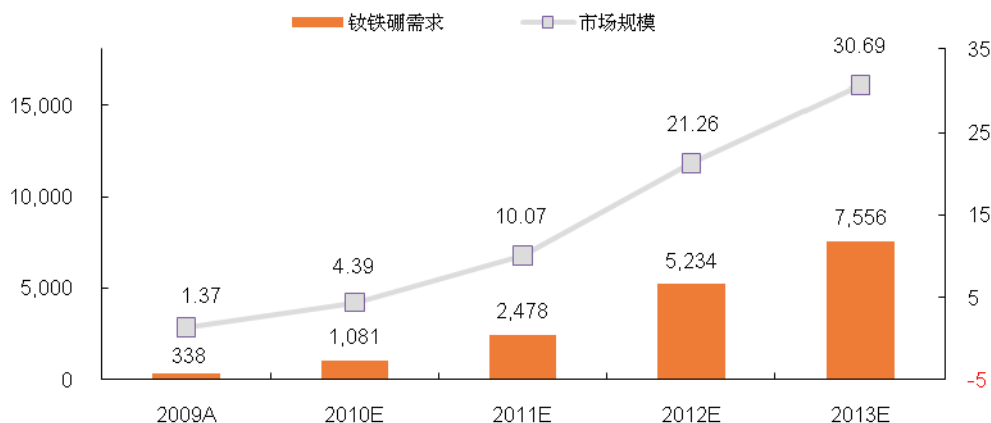
图表21 国内变频空调销量快速增长 单位：万台，%



资料来源：平安证券研究所

变频空调中使用的磁体有两种，钕铁硼和铁氧体。考虑到钕铁硼优异的磁性能，其节能环保效果更佳。我们认为，2010 年到 2013 年，使用钕铁硼的变频空调占变频空调的比例从 40% 提升到 70%。每台变频空调大概使用 0.2 公斤钕铁硼，每公斤钕铁硼价格 60 美元。按此推算，2013 年，国内变频空调用钕铁硼需求量 7556 吨，对应的市场规模 30.7 亿元。

图表22 变频空调促进钕铁硼市场发展 单位：吨，亿元



资料来源：平安证券研究所

未来，变频电机在洗衣机、冰箱等其他家电中的渗透率也将提升，效果和变频空调类似。

三、首次给予行业“推荐”评级

基于对低碳经济给稀土永磁行业带来的重大发展机遇的理解，我们认为未来稀土永磁行业将在新能源汽车、风机、节能家电这三驾马车的拉动下快速发展。我们对行业首次给予“推荐”评级，建议关注中科三环、宁波韵升。

3.1 中科三环：国内工艺最先进，量产 N52 钕铁硼

中科三环是国内最大、全球第二的钕铁硼永磁材料制造商。全球市场占有率 10%，国内市场占有率 20%。目前，烧结钕铁硼产能达到 10000 吨，粘结钕铁硼产能达到 1500 吨，均为国内第一。公司的产品性能先进，广泛应用于磁盘音圈马达（VCM）、消费电子、风机、变频电机、核磁共振、汽车等领域。其中电子和电机领域占营收的 60%左右，主要客户有 WD、Seagate、Philips、Siemens 等全球知名企业；风机领域占营收 10%左右，主要以出口为主，国内的客户有金风科技、湘电等；汽车领域占营收 6%左右，主要以点火、EPS 为主。在电动汽车领域，公司与国内外汽车生产商、电机生产商合作开发高性能钕铁硼已有四五年的历史，产品已经在试用。虽然现在还没有获得订单，但公司已做好量产准备。

预计 2010 年到 2012 年，公司的 EPS 为 0.35 元、0.42 元、0.66 元，对应最近（2010-7-30）股价 13.59 元，PE 为 39 倍、32 倍、21 倍。

图表23 中科三环业绩预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	2,074.19	2,079.43	1,566.18	2,043.63	2,656.72
YoY(%)	15.74%	0.25%	-24.68%	30.49%	30.00%
净利润(百万元)	164.01	97.85	73.56	178.99	213.33
YoY(%)	15.94%	-40.34%	-24.83%	143.33%	19.19%
毛利率(%)	25.04%	23.30%	23.38%	27.62%	25.69%
净利率(%)	7.91%	4.71%	4.70%	8.76%	8.03%
ROE(%)	14.52%	8.16%	5.91%	12.78%	13.68%
EPS(摊薄/元)	0.323	0.193	0.145	0.353	0.420
P/E(倍)	42.06	70.50	93.78	38.54	32.34
P/B(倍)	6.11	5.76	5.54	4.93	4.42

资料来源：平安证券研究所

3.2 宁波韵升：以钕铁硼为基础，向下延伸至电机领域

宁波韵升是国内第二大钕铁硼生产商，产能 5000 吨，仅次于于中科三环。钕铁硼占公司营收的 70% 左右，其余营收来自八音琴、汽车发电机等业务。

公司最大的看点是参股 35% 至上海电驱动有限公司，从而实现了产业链延伸到新能源汽车的电机和电控领域。目前，公司产品是上汽、一汽、长安、奇瑞、华晨、中通等汽车生产商的首选供应商。

预计 2010 年到 2012 年，公司的 EPS 为 0.45 元、0.66 元、0.85 元，对应最近（2010-7-30）股价 15.77 元，PE 为 35 倍、24 倍、19 倍。

图表24 宁波韵升业绩预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	4,620.27	1,887.43	997.16	1,308.43	1,664.67
YoY(%)	9.65%	-59.15%	-47.17%	31.22%	27.23%
净利润(百万元)	104.65	106.43	647.63	178.46	262.85
YoY(%)	23.42%	1.70%	508.52%	-72.44%	47.29%
毛利率(%)	8.95%	16.93%	29.08%	32.13%	30.97%
净利率(%)	2.27%	5.64%	64.95%	13.64%	15.79%
ROE(%)	5.38%	7.95%	39.81%	10.33%	13.58%
EPS(摊薄/元)	0.264	0.269	1.636	0.451	0.664
P/E(倍)	59.64	58.64	9.64	34.97	23.74
P/B(倍)	3.21	4.66	3.84	3.61	3.22

资料来源：平安证券研究所

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）

风险提示：

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：

此报告旨为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 2010 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