

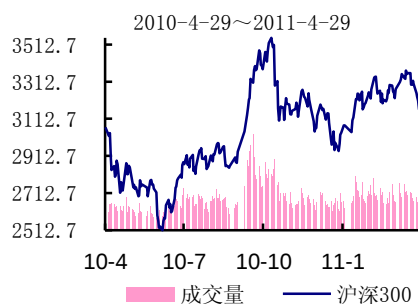
金属价格高位整理，维持行业增持评级 ——有色金属行业 2011 年 4 月动态跟踪报告

研究员：刘敏达
执业证书编号：S0570510120047
电话：025-83290904
E-mail: liuminda@mail.htsc.com.cn
地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：增持(维持)

有色金属

市场走势图



相关研究

- 1 《有色金属(3022):金属价格高位整理，多主线挖掘行业投资机会》
2011.4
- 2 《有色金属(3022):金属价格仍处于上行通道，维持行业增持评级》
2011.1

投资要点:

- 2011 年 4 月美元指数一路下滑,延续了 2010 年 6 月以来的震荡下行态势,并创出新高,但近期随着多种金属价格逼近或创出历史新高,同时由于市场对流动性趋紧的预期渐行渐近,金属价格指数高位震荡。欧行加息导致的弱势美元及避险需求推高黄金价格,4 月金价突破 1500 美元创出新高。
- 随着美国经济数据的好转,市场上对美联储退出量化宽松政策的预期越来越强烈,目前金属价格的高位整理正是反应了市场对此的预期,流动性紧缩预期渐行渐近。新兴经济体加息周期的相继到来将使各国经济增速放缓,进而影响金属需求,对金属价格进一步形成压制。
- 然而我们认为,金属价格目前仍将延续高位整理格局。美联储第二轮量化宽松政策(QE2)即将在 6 月份到期,但由于失业率高企及美国核心 CPI 并未达到美联储的控制目标,我们认为美联储虽可能会退出量化宽松政策,但尚无迫切进入紧缩货币政策的动机,宽松的货币政策还将继续,美联储会继续维持较低的利率水平来促进经济增长。此外,由于欧洲央行的加息将导致美元弱势,将对金属价格构成一定支撑。
- 从商品属性即供需层面看,随着全球经济的逐步复苏,全球金属需求也将有效增加,供需缺口将逐步缩小。商品属性同样将对金属价格的上涨提供支撑。
- 基于上述分析,我们认为金属价格仍将延续高位整理,维持有色金属行业“增持”的投资评级。根据我们对行业的判断,我们建议投资者根据三条主线进行投资:1、业绩发生很大改观,超出预期的个股,如:南山铝业;2、基本面即将发生重大改变的个股,如富龙热电;3、避险需求、美元弱势支撑黄金价格走高,关注黄金类上市公司,如中金黄金。

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
南山铝业	10.35	买入	0.21	0.62	0.74	0.85	49.29	16.69	13.99	12.18
富龙热电	21.80	买入	-0.13	0.97	1.12	1.23	—	22.47	19.46	17.72
中金黄金	37.05	推荐	0.79	1.21	1.56	1.86	46.90	30.62	23.75	23.75

美元创出新低，金属价格高位震荡，黄金一枝独秀

2011 年 4 月美元指数一路下滑，在中旬有短暂的反弹，但随后不断创出新低。整体来看，美元指数延续了 2010 年 6 月以来的震荡下行态势，并创出新低。由于欧元区 3 月份 CPI 高达 2.6%，超出欧洲央行 2%的可容忍限度，欧行于 4 月 7 日将基准利率上调 25 个基点至 1.25%，以应对通货膨胀。欧洲央行的加息，加剧了美元指数的下滑。此外 4 月 20 日，标普下调美国长期主权债务前景评级，令美元进一步承压。截止 4 月底，美元指数下滑至 2010 年 6 月份以来的最低点。一般而言，美元指数与金属价格存在负相关关系。但近期随着多种金属价格逼近或创出历史新高，市场对流动性趋紧的预期渐浓，金属价格指数高位震荡。2011 年 4 月，LMEX 指数上升了 1.35%，期间最高涨幅仅为 4.46%。其中，铝是大金属表现最好的品种，期间涨幅为 3.81%，其次是锡，期间涨幅为 2.05%，跌幅较大的则是铅和锌，期间价格变动分别为-7.31%和-5.17%。

我们曾提示，由于美国政府严重的债务问题，美元具有内在的贬值动力，美元走弱将是不可避免的趋势。3 月份的反弹是由日本地震避险因素提供，但是其内在的贬值动力一直存在，这在美元指数 4 月的大幅下滑中得到了印证。

欧洲央行在通货膨胀与欧元区国家债务危机之间选择了抑制通胀，加息将使处于债务泥潭的希腊、葡萄牙和西班牙政府面临更大的债券到期支付压力，黄金作为避险品种再一次进入人们的视线，日本的核泄漏问题也推动了黄金的避险需求。外加美元弱势与粮食原油大宗商品价格的持续上涨，黄金在 4 月份一枝独秀，一路上扬创出 1526.98 美元/盎司的新高，期间涨幅达到 6.63%。

图 1：美元指数走势

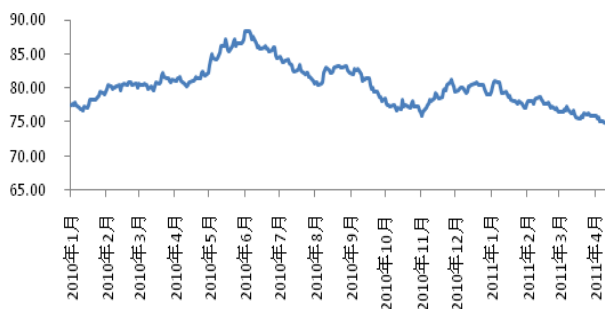
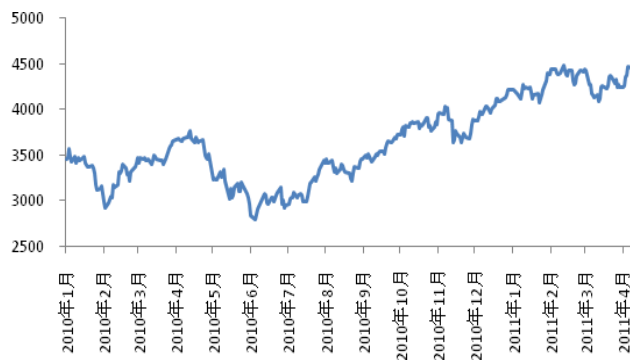


图 2：LMEX 指数走势



资料来源：Bloomberg

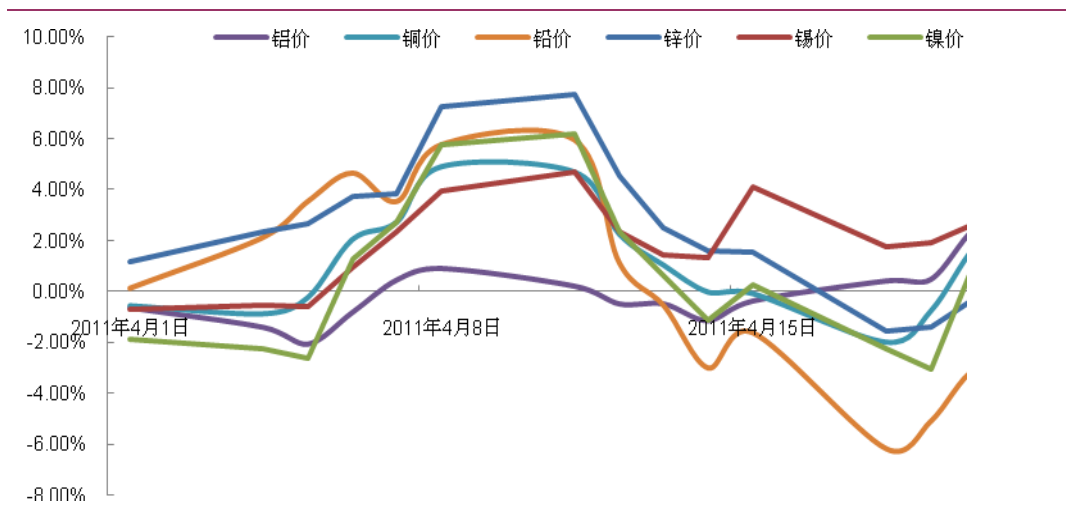
资料来源：Bloomberg

表 1：2011 年 4 月基本金属价格涨跌幅（单位：美元/吨、美元/盎司）

	铝价	铜价	铅价	锌价	锡价	镍价	LMEX	黄金
2011-3-31	2648	9413	2695	2362	31800	26095	4278.6	1432
2011-4-27	2749	9321	2498	2240	32249	26630	4336.6	1526.98
期间最高价	2747	9875	2850	2534	33300	27705	4469.4	1526.98
期间涨幅	3.81%	-0.98%	-7.31%	-5.17%	1.41%	2.05%	3.81%	6.63%
最高涨幅	3.74%	4.91%	5.75%	7.28%	4.72%	6.17%	4.46%	6.63%

资料来源：Bloomberg

图 3：各主要金属品种市场表现



资料来源：Bloomberg

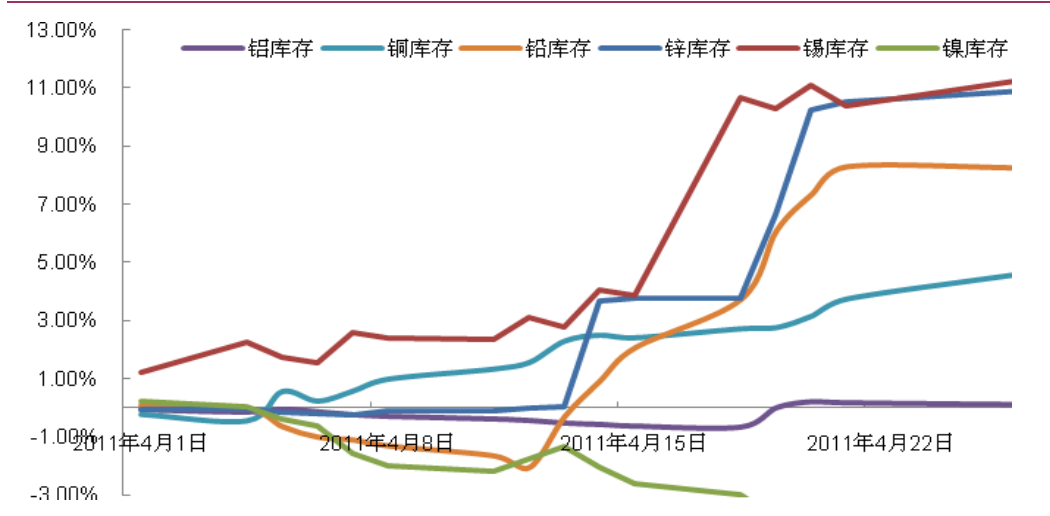
2011 年 4 月以来，除镍外，其他有色金属的交易所库存均出现了明显的上升。铅、锌库存，期间上升了 8.25%、10.86%，铅价和锌价出现了较大幅度的下降，跌幅为 7.31%、5.17%。而铝库存在此期间略升 0.23%，支撑铝价走强。

表 2：2011 年 4 月基本金属交易所库存变化（单位：吨）

	铝库存	铜库存	铅库存	锌库存	锡库存	镍库存
2011-3-31	4595375	439850	281300	736675	18285	123696
2011-4-26	4606100	463500	307375	816700	20285	117972
库存变化	4800	20250	23200	80250	2065	-4858
库存增幅	0.23%	5.38%	9.27%	10.86%	10.94%	-4.63%

资料来源：Bloomberg

图 4：LME 库存变化



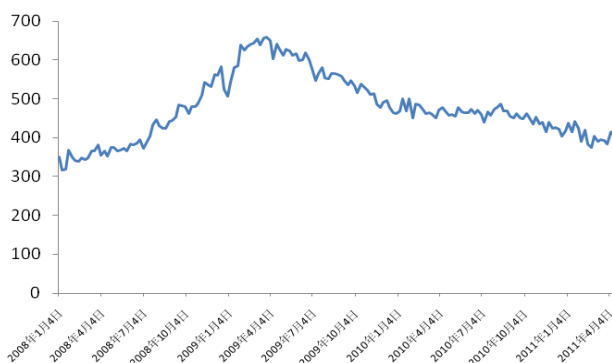
资料来源：Bloomberg

美国经济向好，但货币紧缩言之尚早

从美国国内情况看来，其最新公布的经济数据显示，虽然多数经济指标尚未恢复到历史平均水平，但部分已初步展现出向好态势。

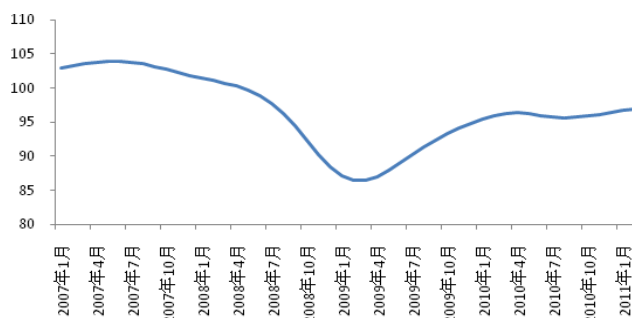
美国制造业采购经理人指数（PMI）自去年下半年以来连续攀升，目前已有三个月维持在 60 以上，同时，首次申请失业救济金人数为 40.3 万人，比年初下降了 3.4 万人，一直呈较为稳定下降趋势，美国的领先指标也一直呈现良好态势，这些都预示着美国经济的逐步复苏。

图 4：美国首次申请失业救济金人数（单位：千人）



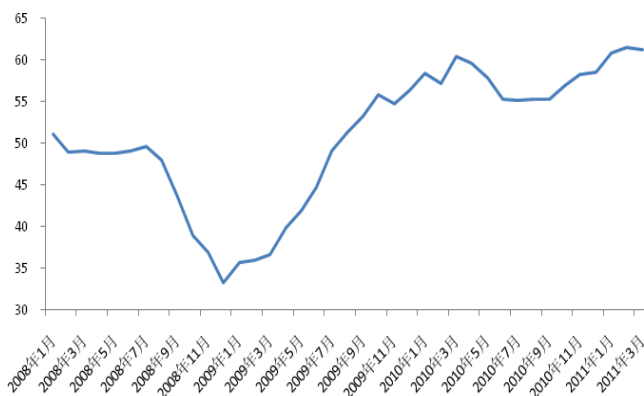
资料来源：Bloomberg

图 5：美国领先指标



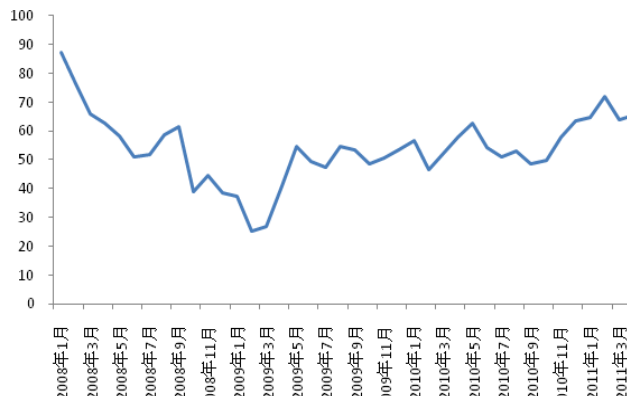
资料来源：Bloomberg

图 6：2011 年以来美国 PMI 指数逐步向好



资料来源：Bloomberg

图 7：美国消费者信心指数逐步回升



资料来源：Bloomberg

这些经济指标的好转与美国此前量化宽松的货币政策有着极大的关系，说明 QE₂ 对美国的经济复苏起到了积极的推动作用。但这一政策造成的负面影响也显而易见：美国向经济体注入的流动性泛滥到全球、新兴经济体和其他发达经济体（欧元区、加拿大）为防通胀，纷纷步入加息周期。美元持续走软，从而推动大宗商品和消费价格不断高涨，生产成本上扬的压力越来越大，危及美国和全球经济的进一步复苏。

我们认为，QE2 结束后，量化宽松的货币政策有可能退出，但美联储对待加息将异常慎重，

短期内很难有实质性举措。4月28凌晨美联储公布了最新的利率决策声明，显示维持联储基金基准利率区间在零到0.25%不变。这也证实了我们的观点。

理由有二，一是美联储缺乏紧缩货币政策的基础。2011年3月的失业率为8.8%，这一水平离美联储调控目标5-5.25%还是有相当的距离，美国核心CPI为1.2%，而调控目标为1.75-2%，通胀率也尚在可以容忍的范围之内。二是美国政府的债务负担沉重。目前美国的外债余额以及占GDP的比重都已经维持高位，一旦加息，额外的利息负担将使美国经济的发展不堪负重。

总之，我们的结论是，如期在2011年6月结束QE2后，推出QE3的可能性较小，但就此之前极度宽松的货币政策开始转向似乎也不太可能，美国还是会在“相当长时间内”维持超低利率。

表 1：失业率及核心 CPI 指标距美联储控制目标仍有一定空间

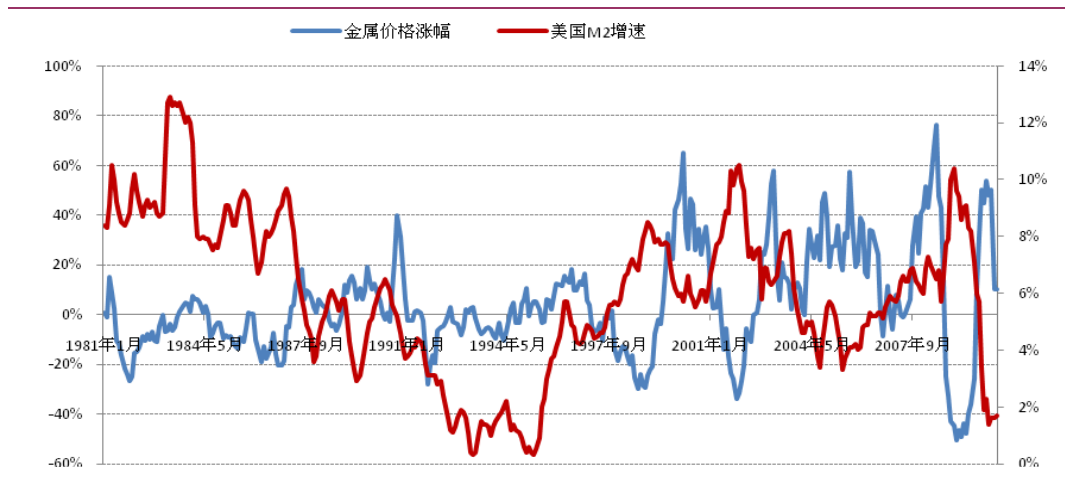
	最新数据	美联储控制目标	点评
失业率	8.8%	5-5.25%	我们认为当失业率降到7%以下，美国将逐步收缩货币。
核心 CPI	1.2%	1.75-2%	目前虽已经摆脱了通缩风险，但还没有达到经济增长的预期目标。

基本金属价格整理，高位震荡仍有基础

2011年以来，基本金属价格的走势主要由流动性主导，因而流动性预期的变化将是影响价格走势的关键指标。我们认为美联储虽可能会退出量化宽松政策，但尚无迫切进入紧缩货币政策的动机，宽松的货币政策还将继续，美联储会继续维持较低的利率水平来促进经济增长。此外，由于欧洲央行的加息将导致美元弱势，将对金属价格构成一定支撑。

从历史上来看，金属价格涨幅一般会滞后 M2 增速 6—9 个月。即使美国此轮量化宽松政策结束后，M2 增速出现下滑，金属价格虽将承压，但由于金属价格的滞后性，即使保守预计，此后金属价格至少在 1-2 个季度内仍将维持在高位。此外，美元的疲软也是支撑基本金属价格的基础。

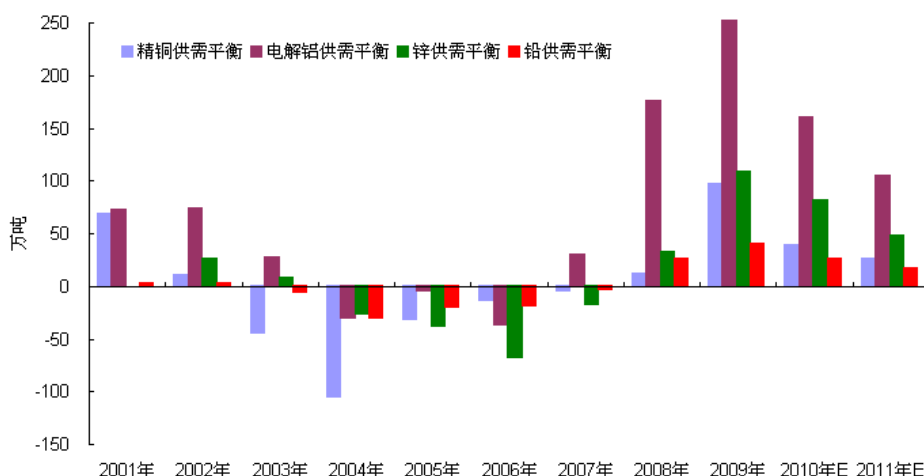
图 8：金属价格涨幅对 M2 增速变化具有滞后性



资料来源：Bloomberg

再从基本金属的商品属性即供需层面来看，最近四年金属供求关系的变化也对处于高位的金属价格形成一定的基本面支撑。我们认为，行业的供求关系是决定金属价格长期运行趋势的根本因素。经过 2008-2009 年行业供应过剩加剧的两年，2010 年由于全球经济的逐步回暖，行业需求稳步增加，供给过剩比 2009 年有所缓解。我们预计 2011 年全球四种有色金属供应过剩的量将继续降低，金属供求关系将从 2009、2010 年的大幅过剩过渡到 2011 年的微量过剩。这一供需局面的变化尚有力支撑基本金属目前的价格高位。

图 9：有色金属供求平衡正在转向微幅过剩



资料来源：华泰证券研究所

综合看来，随着美国经济数据的好转，新一轮的宽松政策可能性较低，全球各新兴市场国家为预防通货膨胀先后进入紧缩货币政策周期，此次欧洲央行的加息让欧元区迈入紧缩货币政策周期，市场流动性紧缩预期渐行渐近。但我们认为，全球新兴市场国家的货币紧缩政策从实施到传导到实际经济尚需时日，欧元区的加息更是导致美元弱势，在美联储没有完全退出宽松货币政策的条件下，金属的金融属性将会支撑金属价格高位整理。另一方面，随着全球经济的逐步复苏，全球金属需求也将有效增加，供需缺口将逐步缩小，商品属性同样将对金属价格的高位提供支撑。因此我们认为，金属价格仍将延续高位整理格局，维持有色金属行业“增持”的投资评级。

根据我们对行业的判断，我们建议投资者根据三条主线进行投资：1、业绩发生很大改观，超出预期的个股，如：南山铝业；2、基本面即将发生重大改变的个股，如富龙热电；3、避险需求、美元弱势支撑黄金价格走高，关注黄金类上市公司，如中金黄金。

铜行业动态

全球 1-2 月铜市供应过剩 118,000 吨：据世界金属统计局(WBMS)统计，全球 1-2 月铜消费量为 299.6 万吨，铜市场供应过剩 118,000 吨，2010 年全年消费量为 1913 万吨，供应过剩 32,000 吨。

国家外汇管理局在 3 月 30 日发布的《关于进一步加强外汇业务管理有关问题的通知》：将对转口贸易项下外汇收入的结汇和划转提出更严格的要求，并下调了预收货款和 90 天以上延期付款的基础比例。

智利一世界级大型铜矿投产：智利 Luksic 集团安托法加斯塔矿业公司为 Esperanza 新矿山举办落成启动仪式，Esperanza 铜矿的年产量预计可达 20 万吨精铜和 21.5 万盎司黄金，后期还可生产钼。到今年底，Luksic 集团矿业控股公司的铜产量将达到 70 万吨，未来 10 年内，随着 Esperanza 铜矿的开采，产量将成倍增长。

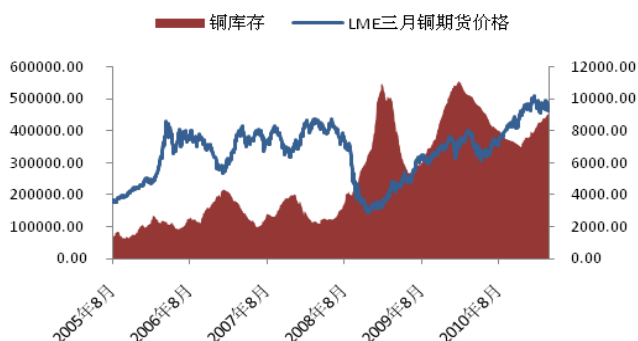
中铝公司云铜资源公司海外定向增发融资成功：4 月 5 日，中铝公司云铜资源有限公司成功完成 1312.7 万澳元的海外定向增发融资计划，远超过了 1000 万澳元的融资计划额。本次海外成功增发融资，将有助于推进中铝公司在澳洲、智利和老挝的项目勘探工作，并为中铝公司进入东南亚大矿业勘探市场奠定了基础。

紫金矿业将 8 亿元募集资金投向铜冶炼：紫金矿业公告称，公司拟变更 8.08 亿元的募集资金投向，用于紫金铜业有限公司 20 万吨铜冶炼项目。上述项目投资总额为 36.33 亿元，其余资金由企业自筹解决。新项目预计完成时间为 2011 年末。

日本 4 至 9 月的铜产量将大幅下降：日本 4 月至 9 月的铜产量将大幅下降，因日本两大铜生产商在 3 月的大地震受创，而在地震中未受影响的住友矿业计划进行为期 60 天的冶炼厂维护，该公司表示公司产量将同比下降 23%。

暴雨天气致英美资源难以完成智利铜矿产量目标：英美资源公司(AAL)4 月 4 日称，该公司将难以实现智利科瓦亚西(Collahuasi)铜矿 2011 年的生产目标，原因是受暴雨天气的影响，该铜矿在今年前 2 个月时间里的产量有所下降。科瓦亚西铜矿是全球第三大铜矿。

图 10: LME 铜库存与价格走势



资料来源: Bloomberg

图 11: 国内现货铜价走势



资料来源: Bloomberg

铝行业动态

2010 年中国汽车用铝总量首次超过美国：中国 2010 年单车的平均用铝量为 127.5kg，总消费量为 2328.75kt，比美国的约 1850kt 高 25.88%，成为全球汽车用铝最多的国家。不过中国的单车用铝量仍比美国 145kt/辆低 12%，比日本及德国约低 13%。铝在中国汽车中的用量还有潜力。

美铝计划向加拿大四家电解铝厂投资 1 亿美元：美国铝业公司今年将向位于加拿大魁北克省的四家电解铝厂投资 1 亿美元，这四家电解铝厂分别是 Baie-Comeau、Deschambault、Becancour 和 Becancour Rod，年产能 100 万吨。

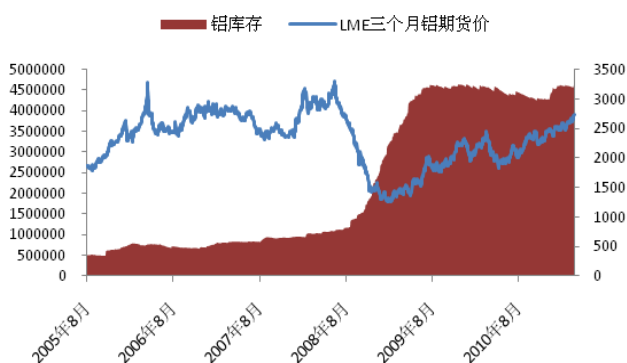
九部门联合下发关于遏制电解铝行业产能过剩的紧急通知：工业和信息化部等九部委日前联合印发紧急通知，要求各地立即叫停拟建的 774 万吨电解铝项目，总投资达 770 亿元。

全球前 2 个月铝市供应过剩 30.2 万吨：世界金属统计局(WBMS)4 月 20 日表示，全球 2011 年 1-2 月铝市场供应过剩 302,000 吨，而去年同期全球铝市场供应过剩 247,000 吨。

中铝公司氧化铝月产量破百万吨：国务院国资委发布新闻稿称，今年 3 月份，中铝公司成品氧化铝折合总量突破 100.11 万吨，实产氧化铝突破 101.50 万吨，首次实现月产量双双突破 100 万吨大关。

国内首条连铸连轧高精度铝板带项目试产：伊川电力集团洛阳豫港龙泉高精度铝板带有限公司年产 25 万吨连铸连轧高精度铝板带项目热车试成功，标志着我国第一条采用连铸连轧生产工艺建设的铝深加工项目正式建成，与常规的冷热轧生产工艺有显著差别，每吨产品的生产成本降低 800 元，还可以减少金属及电能的消耗，具有明显的节能减排作用。

图 12: LME 铝库存与价格走势



资料来源: Bloomberg

图 13: 国内现货铝价走势



资料来源: Bloomberg

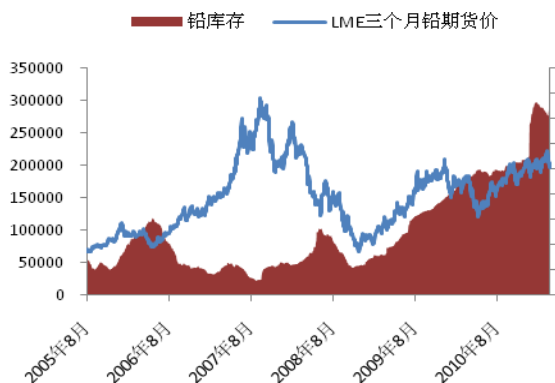
铅锌行业动态

我国最大直接炼铅炉交付安装：由二十三冶建设集团制造的新型直接炼铅工艺炉的钢结构在株冶冶炼集团安装顺利。这是继江西铜业集团公司年产 10 万吨铅锌炉之后的我国第二座基夫赛特铅锌炉。专家称，该项目设计炼铅能力每年 12 万吨，是目前国内单炉年产能最大的直接炼铅炉。我国铅锌等有色金属的冶炼一直采用传统的“烧结—鼓风”工艺，能耗高、污染大、回收率低。

国际铅锌研究小组上调 2011 年全球精炼铅过剩预估：国际铅锌研究小组(ILZSG)最新公布的数据显示：2011 年全球精炼铅过剩预估上调至 12.3 万吨，上次预估为约 9 万吨。ILZSG 周在报告中称，目前估计，2011 年全球精炼铅供应将超出需求量 12.3 万吨。

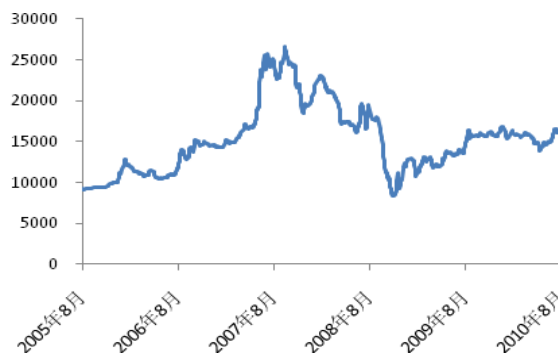
WBMS：全球 1-2 月锌市供应过剩 118,000 吨：据伦敦 4 月 20 日消息，世界金属统计局(WBMS)4 月 20 日称，全球 1-2 月锌市场供应过剩 118,000 吨。WBMS 未提供去年同期的比对数据。精炼锌产量及消费量较去年初非常低水准的增幅相近。日本 1-2 月锌需求量为 77,200 吨，较 2010 年同期低 7.4%。1-2 月全球锌需求量较 2010 年同期高 120,000 吨。中国表观需求量为 802,000 吨，相当于全球需求总量的 41%。2 月，锌板产量为 104.0 万吨，消费量为 979,100 吨。

图 14: LME 铅库存与价格走势



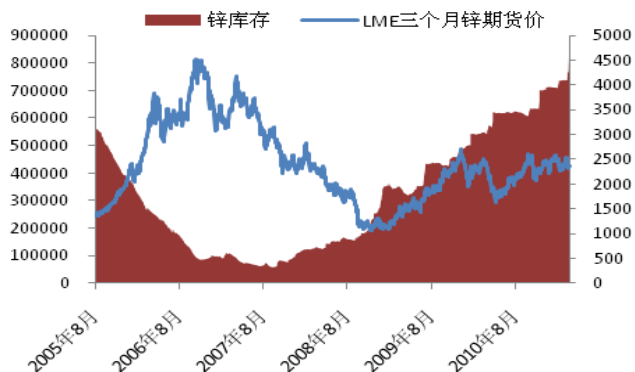
资料来源：Bloomberg

图 15: 国内现货铅价走势



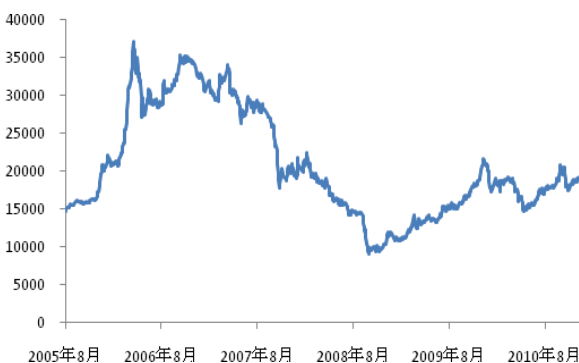
资料来源：Bloomberg

图 16: LME 锌库存与价格走势



资料来源：Bloomberg

图 17: 国内现货锌价走势



资料来源：Bloomberg

锡、镍、钴行业动态

WBMS: 全球前 2 个月锡市供应短缺 500 吨: 世界金属统计局(WBMS)4 月 20 日表示, 全球 1-2 月锡市供应短缺 500 吨。1-2 月全球报告的精炼锡产量较去年同期增加 6,400 吨, 不包括重新加工的 LME 锡。1 月和 2 月全球锡需求量为 60,300 吨, 较去年同期增加 10%。WBMS 称, 此间美国锡表观消费量较 2010 年同期的异常低水准高 40%。日本消费量继续从 2009 年低点回升, 并达到 5,500 吨, 2010 年同期为 5,100 吨。

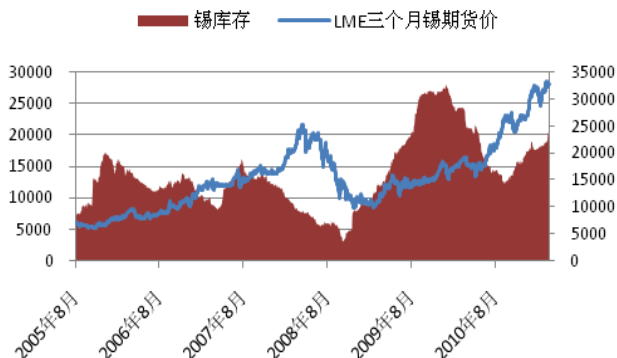
印尼 3 月锡出口大增: 印尼贸易部公布数据显示, 印尼 3 月精锡出口同比增加 37.6%, 至 9051 吨, 为 2009 年以来最高, 根据国际锡协会 (ITRI) 统计, 2010 4 月份至 2011 年三月间, 印尼共出口精锡 95082 吨。

WBMS:全球前 2 个月镍市供应短缺 3,700 吨: 世界金属统计局(WBMS)表示, 全球 1-2 月镍市供应短缺 3,700 吨。1 月和 2 月矿产量为 273,800 吨, 较去年同期增加 46,200 吨。WBMS 称, 今年前两个月日本镍产量较去年同期增加 2,800 吨, 且这令表观需求量增加 1,400 吨。全球表观需求量较去年同期高 59,000 吨。2011 年 2 月, 镍冶炼厂产量为 130,700 吨, 消费量为 129,800 吨。

嘉能可将提升 Mopani 和 Katanga 矿的钴产量: 嘉能可公司计划在 2012 年将 Mopani 和 Katanga 矿的钴产量提升 30%。今年两个矿的总产量为 7106 吨, 去年为 4529 吨。2012 年赞比亚和刚果的钴产量金属量将上涨到 9156 吨。

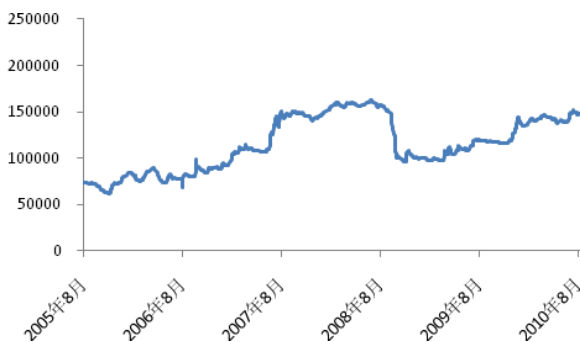
赞比亚铜钴矿项目建设顺利展开: Mukuba 资源公司承担了赞比亚国有 Northcore 铜钴矿及 Nyimba 多金属矿的工程建设。公司首席执行官 Trevor Richardson 表示, 钻探工作正在紧锣密鼓的进行之中, 整个工程将贯穿 2011 年, 并表示会按期完成项目建设。Richardson 透露, 对于 Northcore 项目来说, 目前一大挑战就是较高的远景储量目标, 勘探许可面积为 2274 平方千米, 公司仍需不断加强勘探工作。但是, 鉴于该项目的按期完成的重要性, 公司会优先考虑保证按期完成工程。

图 18: LME 锡库存与价格走势



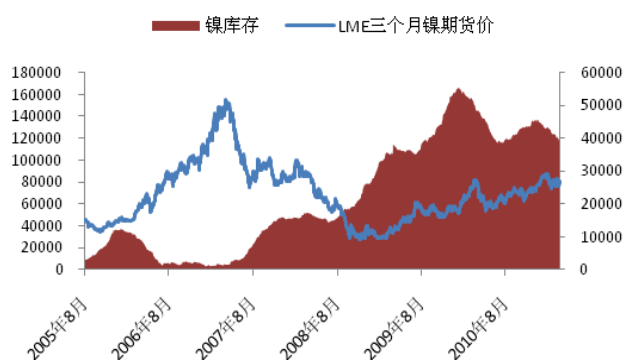
资料来源: Bloomberg

图 19: 国内现货锡价走势



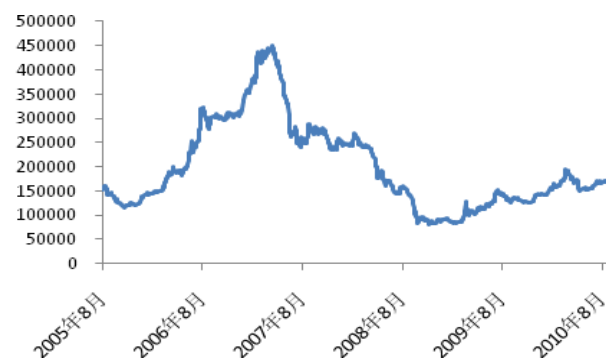
资料来源: Bloomberg

图 20: LME 镍库存与价格走势



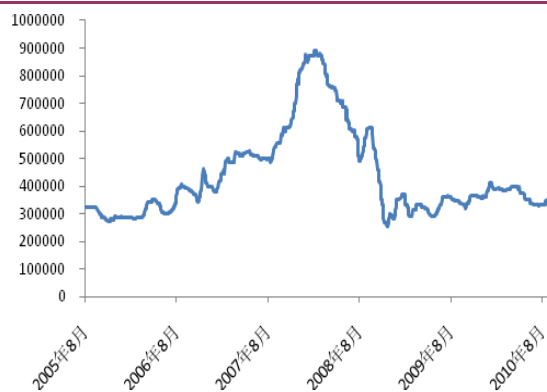
资料来源: Bloomberg

图 21: 国内现货镍价走势



资料来源: Bloomberg

图 22: 国内现货钴价走势



资料来源: Bloomberg

重点公司

南山铝业（600219）

2011 年氧化铝产量将会有 80% 的增长：公司 2010 年氧化铝产量约为 80 多万吨，2011 年的产量将提高至 146 万吨，产量增长超过 80%，并且未来有进一步增长的空间；公司铝加工产能逐步释放：2010 年公司热轧、冷轧、挤压型材产品产量分别为 28、18、11 万吨，2011 年的产量将达到 35、21、15 万吨，分别增加 7、3、4 万吨；公司铝加工的结构将进一步优化：公司 2011 年的冷轧产品结构将有大幅度的变化，其中易拉罐料将增加至 16 万吨，这超出了我们的预期，未来冷轧产品的盈利能力将大幅增加。公司的工业型材产量将从 2010 年的 3 万吨提升至 6-7 万吨，其中轨道交通铝型材产量将超过 2 万吨，其余的工业型材主要为集装箱铝材、机械用铝材、散热器以及军工产品。

盈利预测：我们预测南山铝业 2011-2013 年的营业收入为 134.37、160.57、184.65 亿元，每股收益为 0.62、0.74、0.85 元。目前股价对应于 2010-2012 年 16.69、13.99、12.18 倍 PE。估值优势明显，给予公司“买入”评级。

富龙热电（000426）

公司以除中诚信托 3.33% 股权及包商银行 0.75% 股权以外的全部资产与负债与内蒙古兴业集团持有的融冠矿业、巨源矿业、富生矿业、双源有色 100% 股权及锡林矿业部分股权进行等值置换，置入资产作价超过置出资产作价的差额部分，由富龙热电按照每股 14.50 元的价格向兴业集团发行股份进行购买，发行完毕后公司总股本变为 3.98 亿股。

公司 2011、2012 年置入矿权资产承诺盈利数折合每股为 0.51 和 0.56 元。根据我们的预测，假设 2010 年底本次置换已完成资产交割，置入资产 2011-2012 年可为上市公司贡献每股收益 0.97 和 1.12 元，对应于 2011 年 30 倍市盈率为 29.22 元。此外，公司所持有的包商银行及中诚信托的股权投资折合每股 0.39 元。公司目标价为 29.61 元，给予公司“买入”的投资评级。

中金黄金（600489）

公司是具有国内唯一一家具有央企背景的黄金上市公司，自上市以来资源扩张迅速，储量及产量均持续增长。根据公司的“十二五”规划，增储仍是核心策略，产量、收入及利润将实现翻番，矿产金量将达到 40-50 吨。

公司资源存在持续注入预期。公司 2007 年与集团签订了《后续资产注入框架协议》，集团承诺将拥有的黄金相关资产逐步注入上市公司，以实现黄金主业的整体上市。鉴于目前金价走势，我们预测中金黄金 2011-2013 年的每股收益为 1.21、1.56、1.86 元。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的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；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。