

业绩增长动力在衰减，下调评级至“中性”

有色金属行业 10 年年报和 11 年 1 季报综述

投资要点：

- ✧ **2010年业绩大幅增长144.38%**。价格大幅上涨导致有色金属行业2010年业绩大幅增长。2010年有色行业上市公司实现营业收入5864.35亿元，同比大幅增长45.72%；实现营业利润325.52亿元，同比增长136.08%；实现归属上市公司净利润227.79亿元，同比大幅增长144.38%，业绩增长超预期。
- ✧ **业绩季度比较：总体增速放缓，细分品种分化加大**。2010年第四季度，有色金属行业利润同比增长130%，环比增长32.69%。但到了2011年第1季度，有色金属行业实现营业收入同比增长29.22%，环比则下降了8.13%；利润同比增长29.82%，环比增速仅有4.69%，业绩增速放缓明显。细分品种看，1季度铜、铅锌业绩环比下滑明显，小金属、黄金和铝业绩仍是环比继续上涨。
- ✧ **货币政策预期影响短期金属价格走势，美元走势影响中期金属价格走势**。货币政策的紧缩将导致流动性的收紧，而宽松的货币流动性是金属价格上涨的重要动力；缺乏了这一动力的金属价格难以维系高位运行。我们认为美元继续下跌的空间十分有限；而伴随着美国经济的持续复苏，美元反弹即将一触即发，一旦美元反弹，出现中期走强趋势，而货币政策又是紧缩的，这对金属价格而言将面临较大的下行压力。
- ✧ **下行风险加大，下调评级至“中性”**。我们综合考虑，倾向于认为未来数月内有色金属价格上涨无力，而下行风险却较大。因此，我们判断有色金属短期内难以跑赢大盘，下调评级至“中性”，同步下调铜、黄金评级至中性，维持小金属、铝的谨慎推荐评级。相应的，下调部分公司的盈利预测和投资评级。

重点公司盈利预测及投资评级（2011/5/5）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
云铝股份	12.68	0.03	0.29	0.53	492.58	43.39	24.02	谨慎推荐
铜陵有色	24.08	0.63	0.95	1.07	38.07	25.36	22.46	谨慎推荐
贵研铂业	34.45	0.45	0.65	0.78	76.38	53.09	44.24	谨慎推荐
山东黄金	47.22	0.86	1.15	1.31	54.94	40.92	36.03	谨慎推荐
金钼股份	23.20	0.26	0.41	0.60	89.58	57.19	38.75	中性
宝钛股份	28.21	0.01	0.20	0.36	3511.15	142.80	78.82	中性
格林美	46.37	0.71	1.22	1.85	65.65	38.01	25.11	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

中性（调低）

风险评级：较高风险

2011 年 5 月 5 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

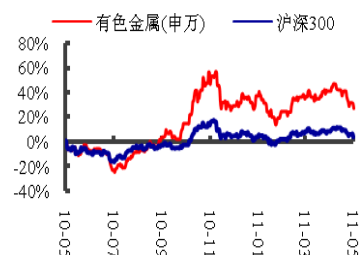
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

细分行业评级

铜	中性
铝	谨慎推荐
铅锌	中性
小金属	谨慎推荐
黄金	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

目录

1. 受益价格上涨，2010 年业绩大幅增长 144.38%	3
2. 业绩季度比较：总体增速放缓，细分品种分化加大	3
3. 盈利能力分析：毛利率提升幅度小	6
4. 货币政策预期影响短期金属价格走势，美元走势影响中期金属价格走势	7
5. 金属产量继续保持增长	9
6. 下行风险加大，下调评级至“中性”	9

插图目录

图 1：营业收入及增长情况	3
图 2：净利润及增长情况	3
图 3：有色金属整体毛利率趋势	7
图 4：分品种毛利率趋势	7
图 5：中国 m1、m2 增速放缓	8
图 6：全球通胀加剧	8
图 7：美元指数与 CRB 金属指数	9
图 8：铜价出现疲态	9

表格目录

表 1：金属价格与业绩增长对比	3
表 2：近几个季度金属价格环比情况	4
表 3：季度业绩环比对比	4
表 4：各金属品种业绩环比增长情况	4
表 5：部分上市公司 2010 年、2011 年 1 季度业绩统计	5
表 6：金属产量大幅增长	9
表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2011/5/5）	10

1. 受益价格上涨，2010 年业绩大幅增长 144.38%

受通胀预期、美元大幅走弱和货币流动性充裕等综合因素影响，有色金属价格在 2010 年大幅上涨，工业金属的铜、铝、铅、锌均价分别同比大幅上涨 45.53%、29.62%、23.18%、28.9%，黄金均价上涨 26%。

价格大幅上涨导致有色金属行业 2010 年业绩大幅增长。Wind 数据统计，2010 年有色行业上市公司实现营业收入 5864.35 亿元，同比大幅增长 45.72%；实现营业利润 325.52 亿元，同比增长 136.08%；实现归属上市公司净利润 227.79 亿元，同比大幅增长 144.38%，业绩增长超预期。

细分品种看，2010 年业绩增长速度依次是铝、小金属、铜、金属新材料、黄金、铅锌，分别增幅为 170.18%、101.97%、85.18%、62.67%、49.74%、-23.2%。

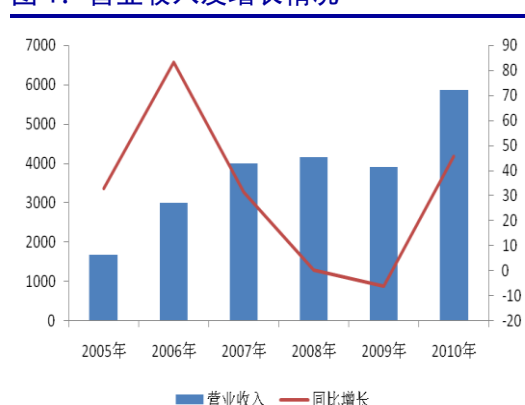
从历史数据比较看，有色金属行业的营业收入总额创历史新高，原因一方面是金属价格已经达到历史高位，另一方面是产销量继续扩大到缘故。但利润却比历史最高点 2007 年有一定差距，说明 2010 年总体盈利水平仍弱于景气高峰时。

表 1：金属价格与业绩增长对比

品种	金属价格涨幅	收入涨幅	业绩涨幅
铜	45.53%	53.89%	85.18%
铝	29.62%	62.93%	170.18%
铅锌	23.18%、28.9%	20.34%	-23.20%
黄金	26.00%	33.22%	49.74%
小金属	-	34.33%	101.97%
金属新材料	-	40.50%	62.74%

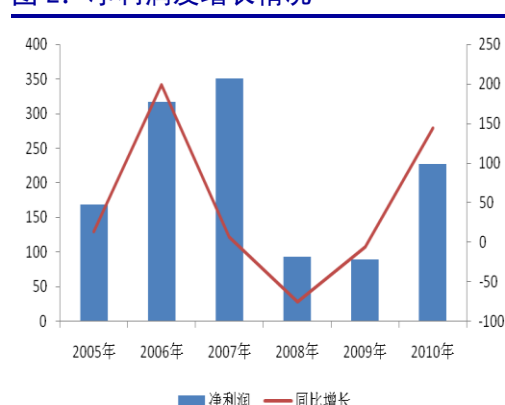
资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 1：营业收入及增长情况



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 2：净利润及增长情况



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

2. 业绩季度比较：总体增速放缓，细分品种分化加大

分季度看，2010 年第 4 季度和 2011 年第 1 季度有色金属价格均是大幅上涨，其中 2010Q4 铜、铝、铅、锌均价分别环比 3 季度大幅上涨 18.51%、12.18%、17.62%、

15.04%，黄金均价环比则上涨 11.6%；而 2011 年第 1 季度价格又环比上涨 11.73%、6.88%、9.16%、3.48%、1.35%。在这个金属价格大幅上涨的背景下，有色金属业绩增长却出现了放缓，略显疲态，而且细分品种的业绩分化加大。具体分析如下：

2010 年第 4 季度，有色金属行业营业收入同比增长 23.8%，环比增长 21.83%；利润同比增长 130%，环比增长 32.69%，业绩增长充分反映了金属价格的上涨。

但到了 2011 年第 1 季度，有色金属行业实现营业收入同比增长 29.22%，环比则下降了 8.13%；利润同比增长 29.82%，环比增速仅有 4.69%，业绩增速放缓明显。

表 2：近几个季度金属价格环比情况

	2010Q2 环比上涨	2010Q3 环比上涨	2010Q4 环比上涨	2011Q1 环比上涨
铜	-3.22%	3.33%	18.51%	11.73%
铝	-3.83%	-0.21%	12.18%	6.88%
锌	-12.06%	-0.36%	15.04%	3.48%
铅	-12.53%	4.40%	17.62%	9.16%
锡	3.22%	14.87%	26.78%	15.25%
镍	11.19%	-5.44%	11.40%	14.09%
黄金	7.83%	2.50%	11.60%	1.35%

资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

表 3：季度业绩环比对比

	2010Q3	2010Q4	2011Q1
营业收入环比增长率(%)	-7.67	21.83	-8.13
营业利润环比增长率(%)	4.58	24.67	6.14
净利润环比增长率(%)	1.99	32.69	4.69
单季度每股收益(元)	0.0748	0.0975	0.1013
单季度销售毛利率(%)	11.31	12.71	12.06

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

细分品种看：

铜：铜价在去年至 2011 年 1 季度依然是领涨龙头，2010Q4、2011Q1LME 铜均价分别环比上涨了 18.51%、11.73%。但铜业公司的业绩却出现了衰退，2010 年 4 季度收入和利润均分别环比大幅增长 40.4%、71.55%；但 2011Q1 收入和利润环比则下降了 7%和 16.12%，业绩表现与铜价相背离。我们认为主要原因是铜业公司的自给率较低，铜价引发上游铜精矿大幅上涨导致铜业公司的成本压力加大。

铝：铝业公司业绩在 2010Q4 和 2011Q1 表现优异。价格方面，铝价在过去的 2 个季度分别环比上涨 12.18%、6.88%；收入方面，2010Q4 收入环比增长 13.33%，但 2011Q4 收入却下降了 10.28%；业绩方面，净利润分别环比增长 241.51%、7.01%。不过剔除中国铝业公司之后，铝业公司业绩在 1 季度仍是环比出现了较大下滑。

小金属：小金属价格在 2010 年出现了大幅上涨，是业绩上涨的主要动力。2010Q4、2011Q1 收入分别环比增长 13.18%、12.09%，利润则分别环比增长-4.69%、63.13%。

黄金：业绩跟随金价波动较为明显，略有滞后。

表 4：各金属品种业绩环比增长情况

铜	2010Q3	2010Q4	2011Q1
价格	3.33%	18.51%	11.73%
收入增长	-9.52	40.4	-7
利润增长	-12.39	71.55	-16.12
铝	2010Q3	2010Q4	2011Q1
价格	-0.21%	12.18%	6.88%
收入增长	-6.49	13.33	-10.28
利润增长	-8.47	241.51	7.01
铅锌	2010Q3	2010Q4	2011Q1
价格			
收入增长	5.25	24.08	-20.61
利润增长	269.45	55.85	-31.29
黄金	2010Q3	2010Q4	2011Q1
价格	2.50%	11.60%	1.35%
收入增长	-19.61	6.52	-5.16
利润增长	-8.98	-11.04	34.01
小金属	2010Q3	2010Q4	2011Q1
价格			
收入增长	-1.27	13.18	12.09
利润增长	-12.21	-4.69	63.13

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 5：部分上市公司 2010 年、2011 年 1 季度业绩统计

证券代码	证券简称	2010 年净利润 (亿元)	同比增长 (%)	2011Q1 净利润 (亿元)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
金属新材料						
000928.SZ	中钢吉炭	0.05	122.95	0.01	1568.39	-65.02
000962.SZ	东方铝业	0.82	118.54	0.27	201.42	-34.03
002149.SZ	西部材料	0.40	35.44	-0.11	-376.77	-128.63
002182.SZ	云海金属	0.28	456.53	0.08	-17.19	238.50
002340.SZ	格林美	0.86	50.38	0.15	26.31	-32.83
000795.SZ	太原刚玉	0.10	18.07	0.02	113.95	-75.37
000969.SZ	安泰科技	2.19	28.09	0.44	24.70	-36.78
000970.SZ	中科三环	2.07	181.11	0.30	19.07	-53.96
002057.SZ	中钢天源	0.10	193.07	0.03	90.57	916.06
600330.SH	天通股份	0.84	129.04	0.19	437.89	-12.33
600366.SH	宁波韵升	2.04	-68.55	0.46	15.33	116.53
600980.SH	北矿磁材	0.03	105.87	-0.01	80.01	-126.39
铝业						
000612.SZ	焦作万方	1.16	-40.07	0.60	-67.35	127.79
000807.SZ	云铝股份	0.30	-34.26	0.03	-85.22	-97.25
002160.SZ	常铝股份	0.45	748.64	0.15	172.05	-3.80
002379.SZ	鲁丰股份	0.37	13.37	0.10	8.94	-5.01
002501.SZ	利源铝业	0.93	74.25	0.26	23.36	12.30

600219.SH	南山铝业	7.81	6.84	2.20	87.44	-23.16
600595.SH	中孚实业	2.21	-28.65	0.48	-76.04	-76.30
600673.SH	东阳光铝	2.48	246.35	0.71	226.51	-4.32
600768.SH	宁波富邦	0.21	856.60	0.01	77.21	-95.52
600888.SH	新疆众和	2.92	59.99	0.70	47.99	-23.90
601600.SH	中国铝业	7.78	116.84	3.31	-47.20	60.04
铜业						
000630.SZ	铜陵有色	8.99	47.92	2.81	34.36	-17.55
000878.SZ	云南铜业	4.31	15.61	1.74	5.69	-15.10
002171.SZ	精诚铜业	0.83	106.10	0.25	73.24	11.44
002203.SZ	海亮股份	2.37	35.02	0.25	5.64	-74.17
002295.SZ	精艺股份	0.67	8.95	0.24	-5.27	89.11
600362.SH	江西铜业	49.07	108.88	15.87	127.56	4.98
铅锌						
000060.SZ	中金岭南	7.07	70.68	1.10	-20.32	-79.07
600331.SH	宏达股份	-3.58	-304.52	0.16	-49.37	-77.58
600497.SH	驰宏锌锗	4.61	75.37	0.96	12.27	-48.30
600531.SH	豫光金铅	1.53	48.00	0.69	92.01	3.88
600961.SH	株冶集团	0.18	-75.01	-0.91	-7021.79	-158.65
601168.SH	西部矿业	9.89	64.47	2.40	-7.00	45.82
黄金						
002155.SZ	辰州矿业	2.18	111.01	1.10	573.54	302.23
002237.SZ	恒邦股份	1.90	26.86	0.60	159.75	-5.32
600489.SH	中金黄金	11.25	115.72	3.10	61.16	-4.94
600547.SH	山东黄金	12.23	63.35	4.43	65.22	49.55
601899.SH	紫金矿业	48.28	36.33	13.94	17.27	25.05
小金属						
000960.SZ	锡业股份	3.66	171.08	1.85	157.87	105.35
002378.SZ	章源钨业	1.51	28.29	0.49	125.12	-15.30
002428.SZ	云南锗业	0.77	-1.73	0.18	21.39	-28.27
600111.SH	包钢稀土	7.51	1246.18	4.84	276.96	68.36
600259.SH	广晟有色	0.38	34.95	0.18	118.40	11.56
600432.SH	吉恩镍业	1.07	-6.12	0.31	-32.51	200.74
600456.SH	宝钛股份	0.03	-78.95	0.03	8.34	70.77
600459.SH	贵研铂业	0.50	484.34	0.17	-2.18	202.38
600549.SH	厦门钨业	3.50	64.39	1.03	46.70	196.23
600714.SH	金瑞矿业	0.35	-4.09	0.05	-0.15	-65.77
601958.SH	金钼股份	8.36	52.08	1.73	-29.80	-37.08

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

3.盈利能力分析：毛利率提升幅度小

尽管 2010 年业绩总体大幅增长了一倍多，但我们分析有色金属行业的盈利水平，发现提升幅度很小，因而其业绩增长很大程度在于价格和销量推动下的“规模增长”，而非盈利能力的提升。

2010 年有色金属行业销售毛利率为 11.77%，同比仅增加了 0.33 个百分点；2011 年 1 季度毛利率为 12.06%，同比减少 0.13 个百分点，环比去年 4 季度则减少 0.55 个百分点。

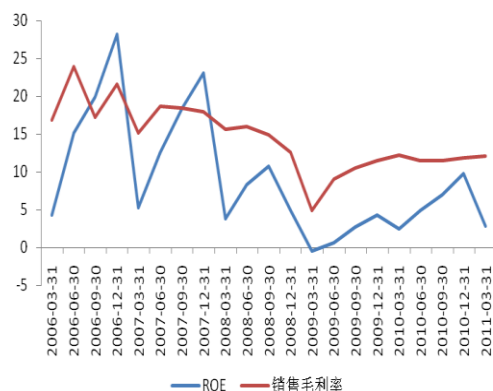
具体子行业看，毛利率改善最明显的是小金属，2010 年毛利率 21.67% 处于有色金属子行业中最高水平，同比增加 2.28 个百分点；1 季度毛利率继续 23.35%，与去年 4 季度基本持平。黄金类公司的毛利率改善也相对较高，2010 年毛利率 20.09% 同比增加 2.25 个百分点；1 季度毛利率继续提升至 21.91%。

铝业公司的毛利率也提高了，2010 年为 7.92%，同比增加 2.11 个百分点；1 季度继续提升至 8.74%，显示铝业公司盈利能力对铝价的敏感度较高。不过从历史比较看，铝业公司的毛利率仍处于历史相对低位。

虽然铜价大幅上涨，但铜业整体盈利能力不升反降，2010 年毛利率为 8.38%，同比减少 1.22 个百分点；1 季度毛利率继续下滑至 7.67%。导致铜业公司盈利能力下滑的主要原因是自给率偏低，而外购铜精矿跟随铜价大幅上涨，导致铜业公司的成本压力增大。

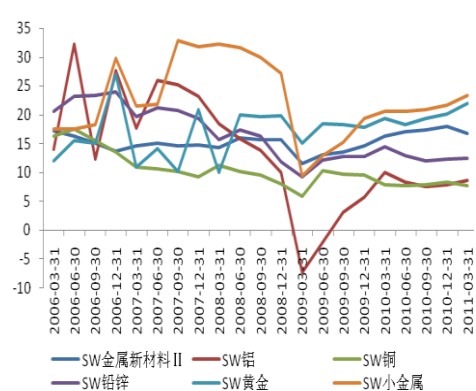
铅锌毛利率同样也是下滑的，2010 年毛利率为 12.31%，同比减少 0.47 个百分点；1 季度略有回升至 12.47%。导致毛利率走低的原因同样也是成本上升。

图 3：有色金属整体毛利率趋势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 4：分品种毛利率趋势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

4. 货币政策预期影响短期金属价格走势，美元走势影响中期金属价格走势

新兴市场早在 2010 年就开始了货币紧缩政策，巴西、印度、澳大利亚均已多次上调利率以抗击输入型通货膨胀。我国在 2010 年至今已经连续 10 次上调法定存款准备金，目前水平已经创下历史新高；2010 年 10 月进入加息周期，已经连续加息 3 次，未来仍有继续上调的空间。

发达国家也陆续加入了货币紧缩政策的行列，欧洲央行在4月中旬启动2008年以来的第一次加息。按照欧盟以往历史对高通胀的厌恶经验判断，尽管欧洲的债务危机依然不乐观，但抗通胀的政策意愿在加强，未来4个月内仍有较大可能继续加息，这对金属价格是负面影响。

此外，美国的二次量化宽松政策（QE2）将在6月份结束，美联储基本表态不会启动第三次量化宽松政策，这对货币流动性是一个负面影响。而且，美国经济复苏势头良好，通胀有所抬头，或将在下半年晚些时候启动加息。

虽然全球通胀仍在加剧，对大宗商品是一个支撑；但不容忽视的是货币政策的紧缩将导致流动性的收紧，而宽松的货币流动性是金属上涨价格的重要动力；缺乏了这一动力的金属价格难以维系高位运行。

图 5：中国 m1、m2 增速放缓



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 6：全球通胀加剧



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

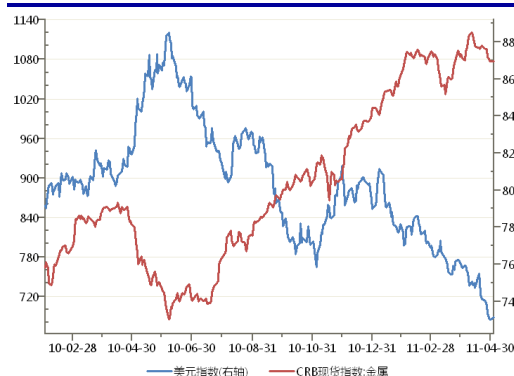
另一个影响金属价格走势的重要因素是美元走势。2011 年以来美元指数持续走低，由年初的 79.43 点下跌至最近的 73.13 点，跌幅为 7.93%。美元指数已经刷新了 2009 年 11 月份的新低，离 2008 年 7 月份最低点 71.32 点也仅有 2.53% 的距离。

我们认为美元继续下跌的空间十分有限，创 2008 年新低的可能性不大；而随着美国经济的持续复苏，美元反弹即将一触即发。

通过观察近期的金属价格与美元指数的关系，我们发现传统的“跷跷板效应”在 4 月份以来失效了，金属价格与美元指数呈现同步走势，显示了金属价格已经显露出疲态了。其中较为明显的铜价走势，而铜价一直是工业金属的领头羊。

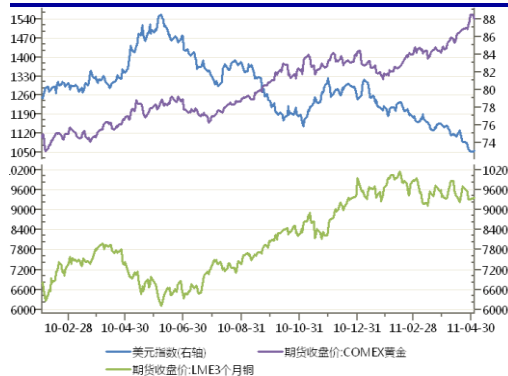
一旦美元反弹，出现中期走强趋势，而货币政策又是紧缩的，这对金属价格而言将面临较大的下行压力。

图 7：美元指数与 CRB 金属指数



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 8：铜价出现疲态



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

5. 金属产量继续保持增长

价格上涨预期下企业开工率处于满负荷水平，金属产量总体继续保持快速增长。1 季度十种有色金属产量为 809.48 万吨，同比增长 14.44%。具体金属如下：

铜继续保持高位的开工率，1 季度精炼铜产量 127.4 万吨，同比增长 14.6%；其中 3 月份 47 万吨，同比大幅增长 23.7%。铅锌产量同样是大幅增长，1 季度分别增长 31.4%、11.4%。

铝产量增长相对缓慢，1 季度产量 405.5 万吨，仅同比增长 1.6%，这也反映了铝价上涨的一个原因是供需关系的改善。

表 6：金属产量大幅增长

金属名称, 万吨	3 月	2 月	同比%	环比%	1-3 月	同比%
精炼铜(铜)	47.00	46.00	23.70	2.17	127.40	14.60
原铝(电解铝)	142.80	141.80	7.40	0.71	405.50	1.60
氧化铝	293.50	292.50	10.36	0.34	820.61	13.68
铅	40.70	39.70	33.90	2.52	111.00	31.40
锌	45.80	44.80	11.70	2.23	127.50	11.40
镍(吨)	19,634	19,633	37.50	0.01	54,515.30	24.60
锡(吨)	12,473	12,472	6.90	0.01	36,366.90	16.20

资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

6. 下行风险加大，下调评级至“中性”

我们在 2011 年上半年投资策略中提出“两条腿走路”的投资策略，即区别对待大金属（工业金属）和小金属（包括新兴产业中的金属新材料）。对于大金属，我们认为应该紧跟美元和通胀这两条主线；对于小金属，应该从政策驱动因素考量投资机会。

我们认为，近期，美元这条主线面临着方向性选择问题，我们倾向于认为美元下跌空间十分有限，美元反弹即将一触即发，这对金属价格是一个重要的负面因素。对

于通胀，我们认为未来数月内全球通胀仍将加剧，是金属价格的重要支撑因素；但货币紧缩政策又对金属价格产生不利作用。

多种因素错综复杂影响金属价格，全球经济复苏的不确定性也很大。我们综合考虑，倾向于认为未来数月内有色金属价格上涨无力，而下行风险却较大。因此，我们判断有色金属短期内难以跑赢大盘，下调评级至“中性”，同步下调铜、黄金评级至中性，维持小金属、铝的谨慎推荐评级。相应的，下调部分公司的盈利预测和投资评级。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2011/5/5）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
000807	云铝股份	12.68	0.03	0.29	0.53	492.58	43.39	24.02	谨慎推荐	维持
000612	焦作万方	19.31	0.24	0.54	0.68	80.09	35.94	28.53	中性	调低
000630	铜陵有色	24.08	0.63	0.95	1.07	38.07	25.36	22.46	谨慎推荐	调低
00060	中金岭南	18.47	0.45	0.53	0.72	41.46	34.69	25.64	中性	调低
600459	贵研铂业	34.45	0.45	0.65	0.78	76.38	53.09	44.24	谨慎推荐	调低
600547	山东黄金	47.22	0.86	1.15	1.31	54.94	40.92	36.03	谨慎推荐	调低
601899	紫金矿业	7.26	0.33	0.39	0.43	21.87	18.67	16.94	谨慎推荐	维持
601958	金钼股份	23.20	0.26	0.41	0.60	89.58	57.19	38.75	中性	调低
600456	宝钛股份	28.21	0.01	0.20	0.36	3511.15	142.80	78.82	中性	调低
002149	西部材料	20.44	0.23	0.46	0.68	89.19	44.45	30.25	谨慎推荐	维持
002340	格林美	46.37	0.71	1.22	1.85	65.65	38.01	25.11	谨慎推荐	调低
600673	东阳光铝	17.99	0.30	0.51	0.76	59.99	35.11	23.82	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119410

网址: www.dgzq.com.cn