

金属价格尚有支撑，维持“增持”评级

——有色金属行业 2011 年 5 月跟踪报告

研究员：刘敏达

执业证书编号：S0570510120047

电话：025-83290904

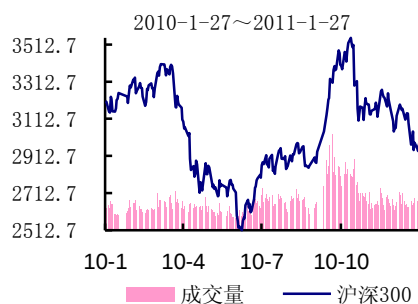
E-mail: liuminda@mail.htsc.com.cn

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):金属价格处于上行通道，三条主线把握行业投资机会》2010.12

2 《有色金属(3022):美元中长期贬值趋势不改，金属价格上涨依然可期》2010.11

投资要点:

- **5 月美元指数谷底暂时反弹。**欧洲加息预期的落空以及希腊债务危机的负面影响提振了美元，美元指数在 2011 年 5 月初开始谷底反弹，但这种外部提振不可持续，从整体来看，美元指数仍然延续着 2010 年 6 月以来的震荡下行趋势，并没有出现明确的趋势性反转的迹象。
- **5 月基本金属高位震荡。**美元的暂时性反弹，美国经济复苏进程的反复，欧债务危机的影响，以及市场预期新兴国家不断从紧的货币政策将对经济增速产生拖累，这些都对金属价格形成了压制。除锌以外，其他基本金属均呈现不同跌幅，同时，黄金在美元反弹下承压下跌，但随着希腊债务危机避险需求的提升，价格又反转向上的。
- **美国宽松货币政策仍将继续。**根据美国公布的最新核心 CPI 以及总失业率的数据，我们维持原有判断：美国加息言之尚早，同时，美国经济没有实质性的利好，因此中期来看，美元的反弹趋势难以持续。
- **基本金属高位整理震荡，同时看好黄金。**总之，美国持续低利率政策方向尚未扭转，美元颓势局面中期难改，同时，虽然全球经济复苏的大趋势已经确立，但是债务危机以及新兴国家货币政策的过度紧缩所带来的负面效应有可能拖累经济复苏的进程，多重利空的交织将使基本金属价格将维持在高位宽幅震荡。同时，短期的美元颓势，长期的全球流动性泛滥都是我们看好金价的理由。
- **基于上述分析，我们维持有色金属行业“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、业绩较好但估值较低的个股，如中金岭南；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			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
南山铝业	9.24	买入	0.37	0.62	0.74	0.85	24.97	14.90	12.49	10.87
中金岭南	12.40	推荐	0.34	0.36	0.57	0.71	36.47	34.44	21.75	17.46
中金黄金	32.33	推荐	0.79	1.17	1.51	1.86	40.92	27.63	21.41	17.38

美元指数谷底反弹，金属价格宽幅震荡

美元指数在 5 月初创出 72.696 的新低后，开始谷底反弹。6 日欧洲央行议息会议决定维持利率不变使得人们的加息预期落空，20 日希腊主权评级由“BB+”下调至“B+”以及意大利的评级展望也遭下调，债务危机的负面消息令欧元重创暴跌，同时刺激美元的进一步反弹。但整体来看，美元指数仍然延续着 2010 年 6 月以来的震荡下行趋势，并没又出现明确的趋势性反转的迹象，美元长期的弱势仍将对基本金属价格形成一定的支撑。

5 月美元的暂时性反弹，以及美国就业和房地产经济数据的乏善可陈，PMI 指数显示的欧元区制造业和服务业扩张速度放缓，日本地震后产业链的后续反应，发达国家经济复苏动能衰竭以及新兴国家经济增长硬着陆的担忧使得金属价格承压，基本金属跌声一片，呈现高位震荡整理态势。

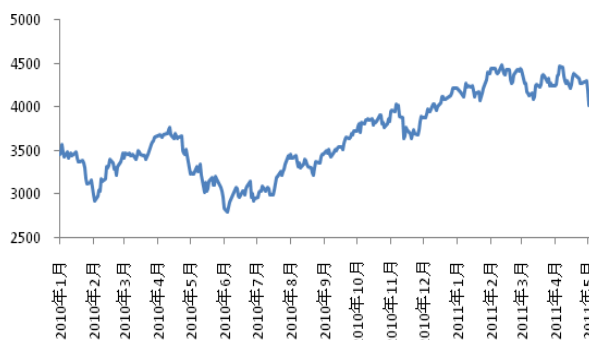
2011 年 5 月，LMEX 指数下跌了 4.46%，期间最大跌幅为 8.82%，震荡区间振幅较宽。其中，锌是金属表现最好的品种，期间涨幅为 1.29%，锡价和镍价的跌幅均超过 10%，分别高达 14.86%，15.44%，铝价跌幅为 6.15%，铜价表现相对较好，下跌 1.61%。

4 月 27 日的议息会议宣称将如期结束 QE2 和维持低利率，这一利好促使金价在五月初继续冲高，但随着美元指数谷底反弹，金价承压走低，5 月 20 日后，随着惠普下调希腊债信评级，市场对欧债危机的担忧情绪开始蔓延，推升黄金避险需求，金价又掉头走高，重新回到高位。

图 1：美元指数走势



图 2：LMEX 指数走势



资料来源：Bloomberg

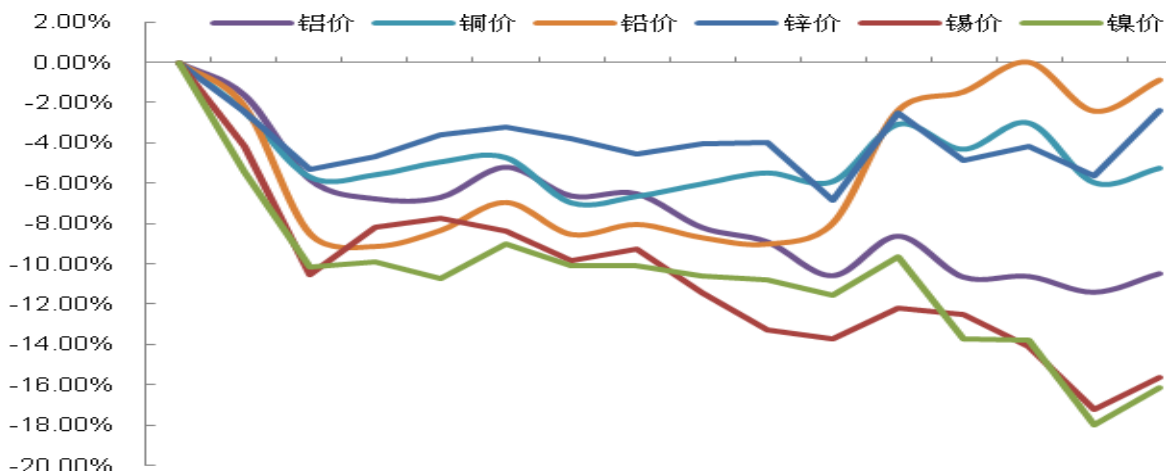
资料来源：Bloomberg

表 1：2011 年 5 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
2011-5-3	2797	9350	2509.5	2245	32300	27305	4305.2	1535.97
2011-5-27	2625	9199	2505	2274	27500	23090	4133.3	1536.4
期间最高价	2797	9350	2522	2274	32300	27305	4305.2	1545.35
期间涨幅	-6.15%	-1.61%	-0.18%	1.29%	-14.86%	-15.44%	-4.46%	0.03%
最高涨幅	-1.61%	-1.61%	0.50%	1.29%	-4.18%	-5.42%	-2.65%	0.61%

资料来源：Bloomberg

图 3: 各主要金属品种市场表现



资料来源: Bloomberg

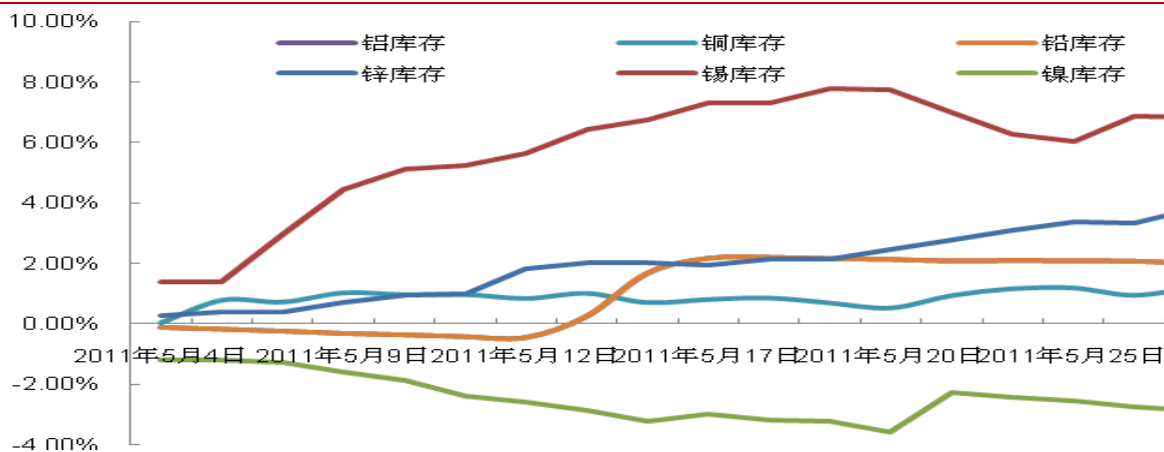
2011 年 5 月以来，基本金属价格下跌引起部分买盘的兴趣，库存消化速度加快，LME 库存增加的幅度有所放缓，如铝，铜，铅，锡的库存增幅分别为 1.98%，1.22%，1.98%，6.8%，低于前期增幅。买盘的相对活跃也对基本金属的价格形成了一定的支撑。

表 2: 2011 年 5 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
2011-5-3	4611375	463800	4611375	310250	20795	117774
2011-5-27	4702825	469475	4702825	322050	22210	114372
库存变化	91450	5675	91450	11800	1415	-3402
库存增幅	1.98%	1.22%	1.98%	3.80%	6.80%	-2.89%

资料来源: Bloomberg

图 4: LME 库存变化



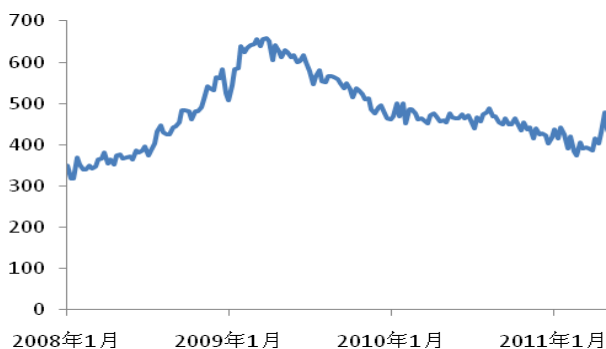
资料来源: Bloomberg

美经济复苏缓慢，加息最早在明年一月推出

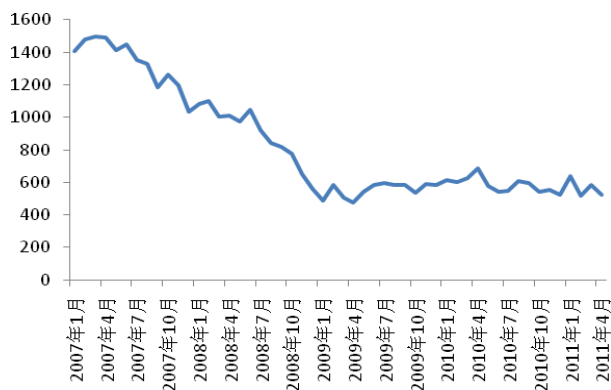
5 月以来，美国公布的主要经济数据都不容乐观。从经济增速来看，美国商务部公布 2011 年一季度 GDP 年化环比增长率调整值为 1.8%，低于市场预期 0.4 个百分点。房地产数据亦表现欠佳，4 月新屋开工年化月率大幅下降 10.6%。年化总数为 52.3 万户，远低于预估的 56.8 万户。4 月营建许可减少 4.0%，年化总数为 55.1 万户，低于预期 59 万户。

同时，美国就业市场的改观仍较为缓慢。根据美国劳工部 5 月 26 日的数据，首次申请失业救济的人数从上周的 41.4 万升至 42.4 万人，我们认为，首次申请失业救济金人数自 4 月份以来又有冲高势头，42.4 万人在虽然低于 4 月底的 47.8 万人，但仍超市场之前预期的 40 万人。此外，美国 4 月的核心 CPI 缓慢爬升至 1.3%，尚未触及 2% 的政策操作区间。

图 5：首次申请失业救济金人数超预期（单位：千人） 图 6：新屋开工数低于市场预期

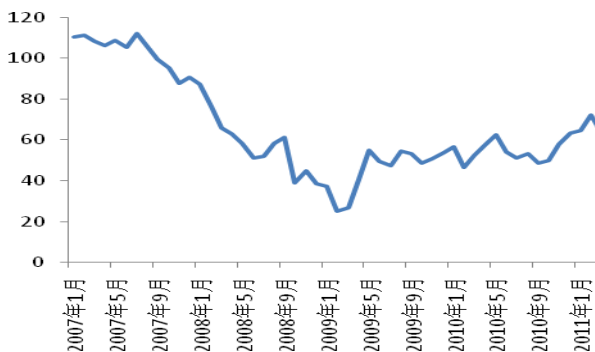


资料来源：Bloomberg



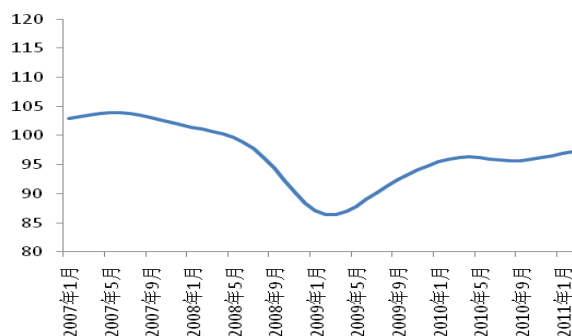
资料来源：Bloomberg

图 7：消费者信心指数数据较为乐观



资料来源：Bloomberg

图 8：领先指标预示美国处于经济复苏进程中



资料来源：Bloomberg

根据以上数据，我们依然维持之前对美国经济及政策的判断：美国经济稳步复苏的趋势已经确立，但是由于速度缓慢，不确定性因素仍然较多，美国的政策从紧尚需时日，今年推出加息可能性不大。理由也与我们四月的判断保持一致，一是美联储缺乏紧缩货币政策的动力。2011 年 4 月的美国失业率为 9% 以及核心 CPI 为 1.3%，这一水平离美联储调控目标 5-5.25% 以及 1.75-2% 都还有相当的距离。二是美国政府的债务负担沉重。截止 5 月 25 日当

周的美联储资产负债表规模增至 2.759 万亿美元，再次刷新历史纪录。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，我们认为，现在美国加息言之尚早，同时，美国经济没有实质性的利好，因此中期来看，美元的反弹趋势难以持续。美国宽松的货币环境将继续支撑基本金属在高位宽幅震荡。

基本金属走势宽幅震荡，继续看好黄金走势

我们认为，基本金属价格将继续维持高位宽幅震荡的态势，主要是从流动性环境和行业基本供求关系两个层面来分析。

从金融属性来看，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。我们认为美联储虽然将如期在六月退出 EQ2，但紧缩货币政策的推出尚未进入日程，宽松的货币环境还将继续，中期美元将维持弱势地位，这为已经运行到历史高位的基本金属价格提供了一定的支撑。

从商品属性来看，基本金属的价格同时也承压于对全球经济复苏进程的担忧。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，而金属的需求又取决于经济的复苏程度。目前，全球经济在复苏，但在复苏过程中存在很多不确定因素，美国经济数据波动较大，欧债的负面影响挥之不去，新兴国家在持续紧缩的货币政策环境下，成本上升和资金紧张可能带来经济增长的硬着陆，从而拖累对金属的需求。

我们依然看好黄金价格将震荡上行，从短期来看，金价走高的直接原因是美元的颓势地位。11 年联邦预算赤字预计将增加至 1.5-1.65 万亿美元。IMF 称美国今年财政赤字占 GDP 比重将达到 10.8%，居全球主要经济体之首，双赤字的尴尬处境严重撼动了美元的储备地位，美元的弱势将在中期维持。从长期来看，世界经济已经陷入金融危机以来各国一轮又一轮宽松货币政策带来的通胀中，全球各主要经济体面临的债务问题只有通过进一步的通胀来解决，这是推高金价的长期动力。

总之，美国持续低利率政策方向尚未扭转，美元颓势局面中期难改，同时，虽然全球经济复苏的大趋势已经确立，但是债务危机以及新兴国家货币政策的过度紧缩所带来的负面效应有可能拖累经济复苏的进程，多重利空的交织将使基本金属价格将维持在高位宽幅震荡，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、业绩较好但估值较低的个股，如中金岭南；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

云南铜业退出丘北勘大矿业：云南铜业(000878)矿产资源勘查开发有限公司欲将其所持有的丘北勘大矿业开发有限责任公司 70%出资以 124 万元的价格挂牌出让。这 124 万元所换得的并非 70%的公司股权，根据丘北勘大公司章，云南铜业矿产资源勘查开发有限公司占标的企业注册资本 70%，仅享有 55%标的企业股权。

西藏矿业计划定向增发 12 亿投入锂和铜产品：此次发行募集资将用于西藏扎布耶盐湖锂资源开发产业化示范项目一期技改工程、西藏日喀则扎布耶锂资源开发二期工程、白银扎布耶锂资源二期开发建设工程、西藏尼木厅宫铜矿采矿扩建 5000 吨电解铜建设项目 4 个项目。

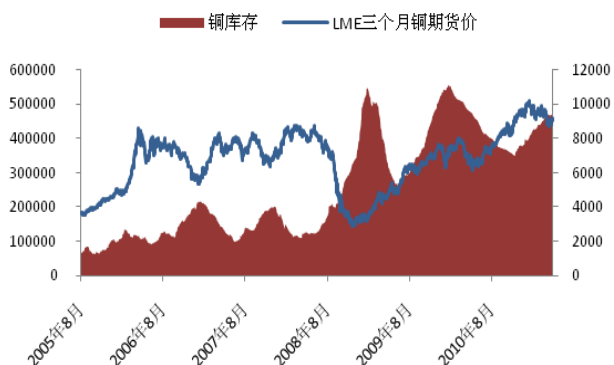
大冶铜山口矿全面恢复生产运营：今年初，由于受铜山口矿尾矿库安全度汛等多种因素的影响，该矿曾一度待产整顿。为尽快恢复生产，经多方协调，矿方于 4 月中旬启动尾矿库回采工程，并有序落实尾矿库安全度汛的相关工作。目前，新库征地、移民搬迁工作均在紧锣密鼓地进行中。

中国在赞比亚投资谦比希铜冶炼公司 2011 年拟产 25 万吨粗铜：据中国投资方介绍，谦比希铜冶炼有限公司设计能力为年产粗铜 15 万吨、硫酸 28 万吨。谦比希铜冶炼公司目前已经完成投资 3 亿美元，在此基础上，谦比希铜冶炼公司计划再投入 2 亿美元，扩大生产能力，拟在 2011 年形成年产 25 万吨粗铜和 52 万吨硫酸的生产规模。

北矿院与江铜集团签订矿山一体化合同：本合作合同的签订，对于发挥北矿院技术优势和江铜集团资源优势，实现优势互补，有利于提高企业发展质量。合作中采用的矿山炸药生产-混装车装药爆破一体化服务合作方式，符合我国民爆行业“十一五”发展规划纲要的要求，对推动我国矿山爆破作业向安全、高效、节能方向发展有着非常重要的意义。

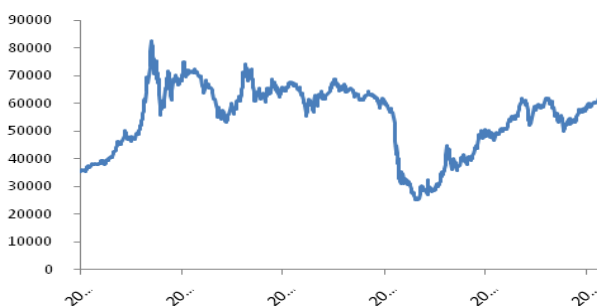
智利 El Teniente 铜矿的合同工举行罢工：由于不满工资和福利待遇，智利国家铜业公司 Codelco 位于智利中部的 El Teniente 铜矿的合同工举行罢工。该矿是智利第四大铜矿，Codelco 是世界上最大的铜生产商。国际铜业研究组织（International Copper Study Group）估计，2011 年铜缺口约为 37.7 万吨，任何供应中断都可能会加剧预期的短期局面。

图 9：LME 铜库存与价格走势



资料来源：Bloomberg

图 10：国内现货铜价走势



资料来源：Bloomberg

铝行业动态

加拿大铝业公司提供汽车混合发动机高精铝型材：加拿大铝业公司工程产品部挤压与汽车产品分部 2010 年 10 月与德国罗伯特波希公司签订了一个长期供货合同，今年后的 7 年内向波希公司提供 1800t 高精度铝合金中空型材，用于制造大众汽车的 Volkswagen Touareg and Porsche Cayenne 型混合发动机零件。型材由加拿大铝业公司辛根（Singen）挤压厂生产，其尺寸偏差以微米计。

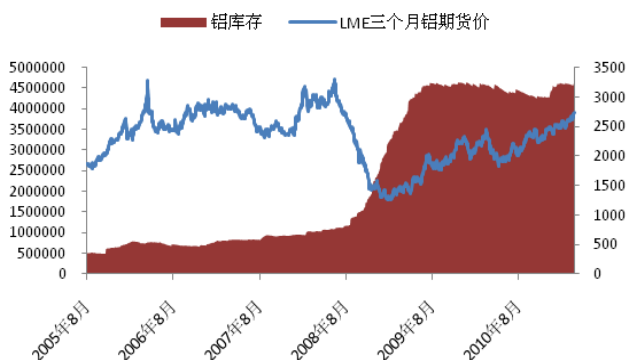
欧洲铝箔产量持续增长：2011 年 1 季度，欧洲铝箔产量达 21.44 万吨，较去年同期增加 1.3%。2010 年，欧洲铝箔产量增加 10.6%至 85.03 万吨。欧洲铝箔协会行政总监 Stefan Glimm 表示，考虑到铝箔在包装行业节能和可持续发展方面的贡献，对 2011 年欧洲铝箔市场充满信心。

俄铝 2011 年铝输出量或削减 0.5%：受俄铝西伯利亚冶炼厂供应的影响，俄铝或减少低于预期 0.5%的铝输出量。位于俄罗斯哈卡斯共和国的跨阿巴坎河铁路大桥于 5 月 7 日塌方，导致向 Sayanogorsk and Khakas 两个冶炼厂输送原料主线路阻断，两个冶炼厂决定减少生产。

南山铝业募投项目部分产能迁移美国：公司拟以 10.69 亿元，投资建设控股子公司南山美国铝技术公司 4 万吨高端铝型材加工厂，该工厂的主要产品包括轨道交通、汽车、飞机、机械制造等高端铝型材。公司表示，此番变更更有利于吸收国外先进的生产力，有利于提高国际市场份额及国际影响力。

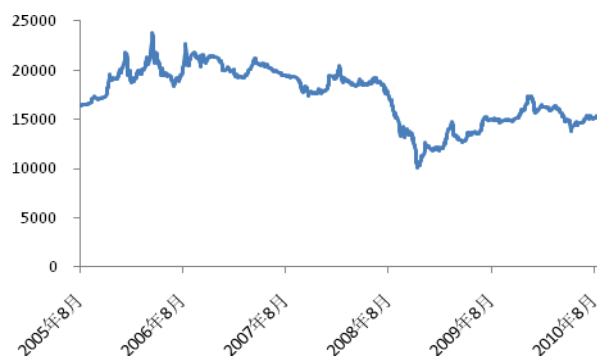
中国电力短缺加大炼铝企业压力：2011 年中国提前出现的电力短缺尚未对国内高耗能的铝生产企业造成重大影响，但如果今年夏季拉闸限电措施的范围扩大，则新增产能项目或将被迫搁置，国内的铝供应和价格可能因此受到影响。中国电力企业联合会称，如果气温急剧上升、动力煤供应吃紧，今年夏季中国可能面临约 3,000 万千瓦的供电缺口，而且电力供应缺口可能进一步扩大。铝冶炼企业所需的电消费量占全国电消费总量的 6%左右，而该行业尚未被迫削减产量。

图 11：LME 铝库存与价格走势



资料来源：Bloomberg

图 12：国内现货铝价走势



资料来源：Bloomberg

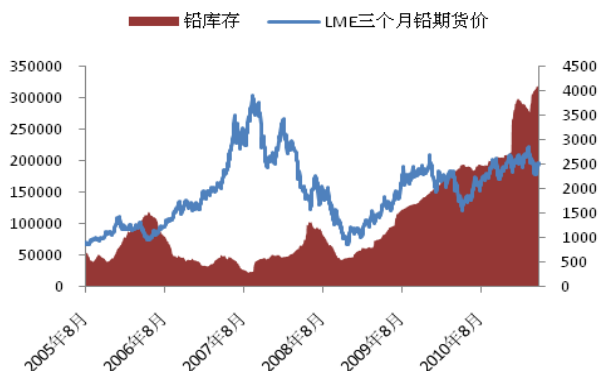
铅锌行业动态

工信部：2011 年淘汰落后铅锌产能共计 92.2 万吨：根据各地经省级人民政府同意提出的 2011 年淘汰落后产能计划任务，结合产业升级要求和各地实际，经淘汰落后产能部际协调小组第二次会议审议通过，工业和信息化部已于近期将工业行业 2011 年淘汰落后产能目标任务分解下达到各地。其中铅锌共淘汰落后产能 92.2 万吨。

我国锌冶炼产能将突破 700 万吨：2010 年，我国锌冶炼产能为 633.5 万吨，产量约为 513 万吨。而随着新增产能的陆续建成投产，2011 年我国锌冶炼产能有望突破 700 万吨，产量也将提升。据统计，包括安徽铜冠、汉中锌业、江铜集团在内的多家企业，在 2011 年可建成投产的新增锌冶炼产能将达 75 万吨，若按 80%的企业开工率计算，那么今年的电解锌产量将达 573 万吨。

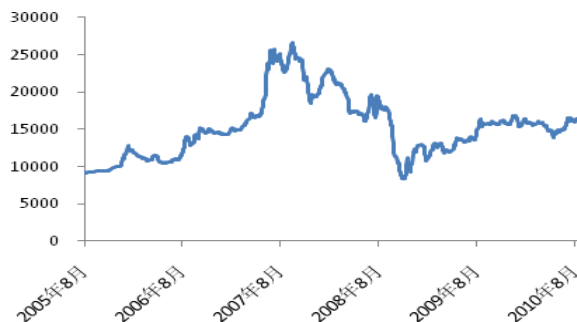
2012 年锌供应短缺，高盛看好远期锌：基于 2012 年锌市场将面临短缺的假设，投资银行高盛正鼓励投资者在锌市场建立新的多头头寸。高盛预计在未来 12 个月，锌价将上涨到 2700 美元/吨，高盛建议投资者在时价为 2189 美元/吨时买入 2012 年 12 月期锌。

图 13: LME 铅库存与价格走势



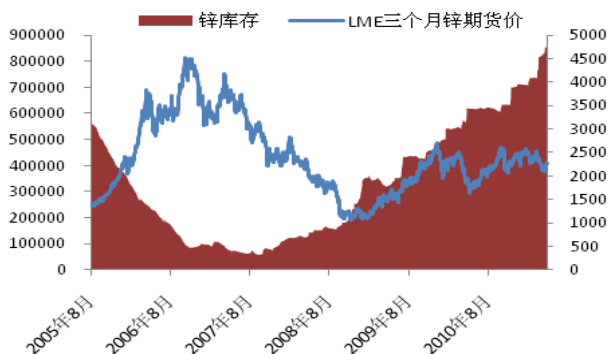
资料来源：Bloomberg

图 14: 国内现货铅价走势



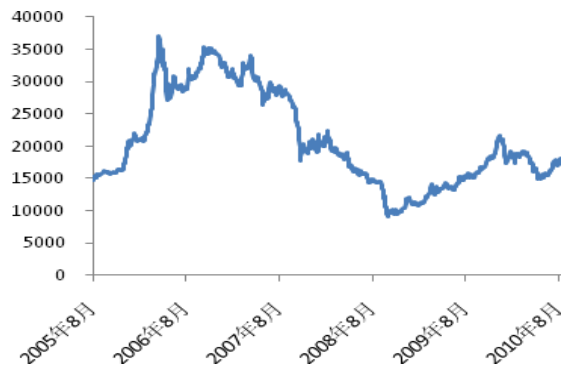
资料来源：Bloomberg

图 15: LME 锌库存与价格走势



资料来源：Bloomberg

图 16: 国内现货锌价走势



资料来源：Bloomberg

锡、镍、钴行业动态

印尼 4 月精炼锡出口 9708.45 吨：全球头号精炼锡出口国印尼贸易部称，该国今年 4 月精炼锡出口 9708.45 吨，同比增加 22%至。2010 年 4 月该国出口精炼锡 7926.49 吨。

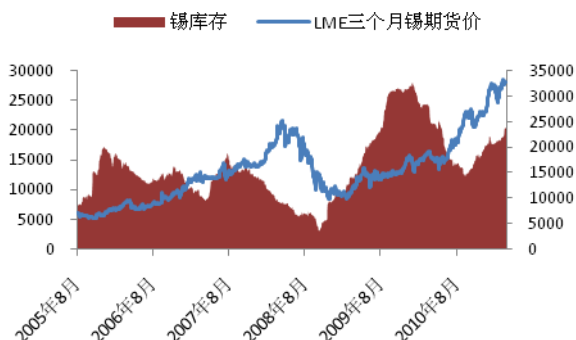
WBMS：2011 年 1-3 月，全球锡市供应短缺 200 吨：世界金属统计局(WBMS)5 月 18 日公布的数据显示，2011 年 1-3 月，全球锡市供应短缺 200 吨。但 WBMS 未提供去年同期的比对数据。2011 年 1-3 月，全球精锡产量较去年同期增加 5400 吨（不包括 LME 再加工），但 WBMS 未提供产量总数。2011 年 1-3 月，全球锡需求总计为 88300 吨，同比增加 2.3%。另据 WBMS 称，此间美国锡表观消费量较去年同期的“极低水平”增加 24%。日本消费量为 8100 吨，与去年同期持平。

2011 年我国含镍生铁产量将达到 20 万吨：在 5 月 18-19 日在上海召开的 2011 年镍展望大会上，安泰科信息公司的首席专家徐爱东教授预计，2011 年我国的含镍生铁产量将达到 20 万吨，随着不锈钢厂对含镍生铁的广泛接受，一些钢厂开始向上游发展，一些镍生产商也向下游发展，呈现出上下游互相渗透的一个新特点。

印尼限制镍矿资源出口消息再传：近日市场有消息称：自 2014 年 1 月 1 日起，镍含量大于或等于 6%的镍产品，印尼才允许出口。如果真是如此，也就意味着中国的不少镍企必须在印尼建厂，将矿变成粗制镍产品（中镍铁、低冰镍）。

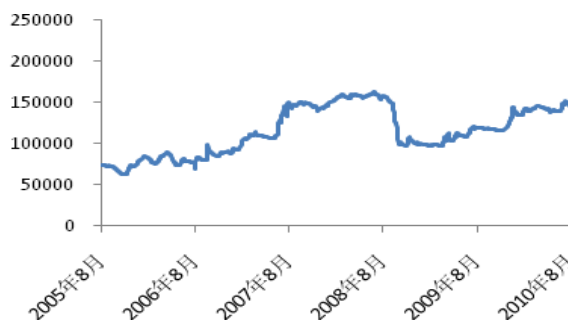
CDI 会议：CRU—全球钴市场前景：CRU 对未来钴市场做了详细的分析。CRU 表示，钴的消费结构一直保持相当的稳定。预计钴的产量将进一步的增长，高温合金、二次电池、液化天然气厂等三个终端消费领域的消费量也将进一步增加。2011-2013 年，航空发动机市场有一个长期健康发展的前景，高燃油成本也将迫使航空公司加快更换旧发动机，预计高温合金行业每年的钴需求量增加 10%。2011-2013 年，预计二次电池领域因智能手机、笔记本电脑和混合动力汽车的需求增长强劲，因此估计该行业每年的钴需求量增加 14%。估计 2011 年全球钴消费量将接近 7 万吨，2012-2013 年的消费量分别约为 7.7 万吨和 8.3 万吨；2011-2013 年的年消费增速分别为 11.5%、10.8%和 8.9%。

图 17：LME 锡库存与价格走势



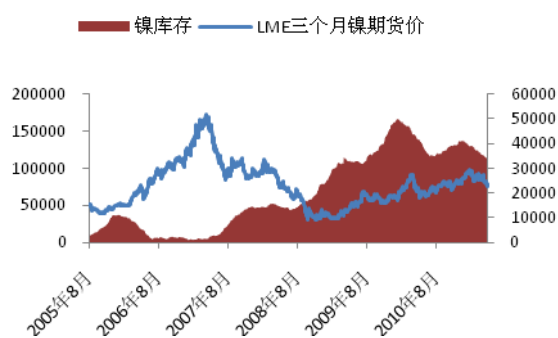
资料来源：Bloomberg

图 18：国内现货锡价走势



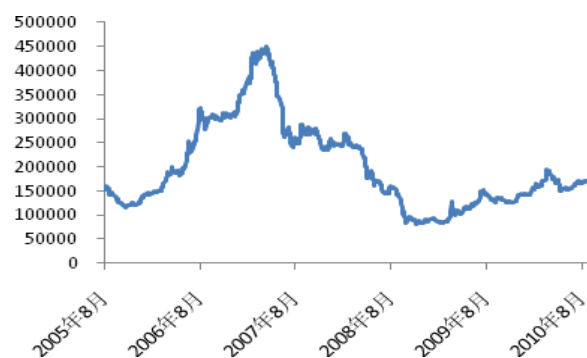
资料来源：Bloomberg

图 19: LME 镍库存与价格走势



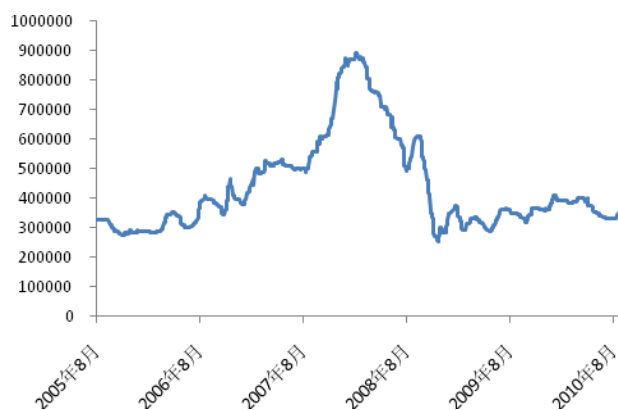
资料来源: Bloomberg

图 20: 国内现货镍价走势



资料来源: Bloomberg

图 21: 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。

盈利预测及投资评级：我们预测南山铝业 2011-2012 年的营业收入为 134.37、160.57 亿元，每股收益为 0.62、0.74 元。目前股价对应于 2011-2012 年 15.03 及 12.59 倍 PE。估值优势明显，给予公司“买入”评级。

中金岭南（000060）

公司拥有亚洲最大的凡口铅锌矿，及产能国内第三的韶关冶炼厂。2010 年铅锌精矿金属量 31.48 万吨，铅锌精矿含银 160.8 吨；硫精矿 80.55 万吨，铅锌冶炼金属量 35.84 万吨，白银 86.06 吨，硫酸 29.72 万吨。

公司积极推进海外扩张，拥有澳大利亚 PERILYA 公司 52% 股份，2010 年，公司通过佩利雅收购加拿大全球星矿业正式进军铜、黄金、白银、镍和锂等金属领域。预计 2011 年 PERILYA 公司铅锌精矿产量为 13 万吨，2013 年开始产量将会有约 5 万吨的提升。

控股子公司广西中金岭南矿业公司铅锌采选 3000t/d 扩产改造项目将在 2011 年底建成，项目达产后可实现年采选规模 90 万吨，年产铅精矿含铅金属量 4427 吨、锌精矿含锌金属量 22275 吨。

根据我们的预测，中金岭南 2011 年-2012 年的 EPS 分别是 0.36 元、0.57 元、0.71 元。我们认为公司未来 12 个月的合理股价将对应于 2011 年 25 倍 PE，合理价格为 14.25，公司的投资评级为“推荐”。

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。

关注非公开发行注入资产带来的资源及矿产金属量的增长：公司非公开发行方案已经股东大会通过。根据相关公告，此次公司从控股股东手中购买的资产包括嵩县金牛 60%、河北东梁黄金 100%及江西德兴金山金矿 70%的股权，相关矿权涉及的保有资源量为金金属 105.65 吨，权益储量 78.62 吨。公司 2010 年底保有黄金资源储量金金属量 463.82 吨，此次注入资产对公司资源提升幅度将达到 22.78%。在公司与集团签订的《后续资产注入框架协议》背景下，未来集团资产注入预期仍然强烈。此外，公司矿产金属量也将随之显著提高，我们预计 2011 年矿产金产量将超过公司 20 吨的经营目标。

盈利预测及评级：如果不考虑增发摊薄，我们预测中金黄金 2011-2013 年的每股收益为 1.17、1.51、1.86 元。我们认为公司合理股价对应于 2011 年 30 倍 PE，12 个月目标价为 35.10 元，给予“推荐”的投资评级。

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。