



证券研究报告·周报（7.18-7.22）

需求弱打压价格，估值高制约反弹

基本金属一涨跌互现，总体上扬

上周基本金属涨跌互现，总体偏强，LMEX 指数涨幅 1.18%。各大机构纷纷下调美国经济增长预期；7 月汇丰中国制造业采购经理人指数初值自 6 月 50.1 降至 48.9，创 28 个月来的最低水平，有色金属需求面偏于悲观。同时我们看到，6 月底 QE2 结束以来，美国的基础货币量有增无减，表明美货币政策仍然保持宽松，支撑金属价格维持高位。

黄金一强势震荡

上周一金价强势突破 1600 美元/盎司之后，始终在高位震荡。周五 COMEX 期金报收 1601.5 美元/盎司，周涨幅 0.72%。欧元区确定第二轮希腊援助方案的消息使避险情绪有所缓解，使金价收敛涨幅。上周一 SPDR 黄金持仓量大幅增加 13 吨左右，之后略有下降。最近一段时间，全球经济复苏动力不足是主要趋势，货币紧缩预期下降，都为金价的强势上涨创造了条件。

小金属及铁合金一钨价反弹，稀土价格继续回落

7 月以来，国内外钨产品价格开始回升，主要原因是厂商进入夏休期，产量减少，供需格局明显改善。由于 8 月份仍是欧洲的夏休高峰，预计供应将持续偏紧，或进一步支撑钨价。近期稀土价格仍呈回落态势，氧化镧跌幅最大，7 月跌幅达 17%，下游需求不振以及前期的过度炒作导致价格的大幅调整。上周镨、铽、铈等重稀土价格下降比较显著，幅度在 7% 左右。我们估计是季节性因素导致需求有所下降。

有色金属板块一高估值制约反弹

有色板块显著回落，周跌幅 3.51%，弱于大市。前期持续领涨的新材料板块调整幅度最大，达 5.53%。截至 7 月 15 日，有色金属板块本轮反弹幅度已达 15%，显著超越大盘涨幅 6.45%，相对估值再次站上高位。在宏观经济增速放缓及货币政策的不确定背景下，估值水平提高是再度累积风险的过程。因此，我们近期的配置建议仍是具有相对估值优势的标的。

上市公司投资建议一关注中报行情，布局锂板块

目前已经公布业绩预告或快报的公司主要为稀土、黄金、铜和磁性材料公司，中期普遍实现了大幅，甚至超预期增长，股价表现优异。业绩的高速增长也使估值优势得以巩固，我们继续推荐估值低，业绩增长预期明确的标的。近期重点推荐中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）东方锆业（资源自给率上升，下半年业绩增长提速）。此外，鉴于碳酸锂价格开始走强，以及锂离子电池需求显著回升，锂业公司下半年业绩增长值得期待，建议积极配置。

一周动态信息跟踪及点评

- IMF：欧债危机蔓延将大幅拖累经济增速
- 高盛等投行均下调美国二季度经济增长预期
- 资源税改革试点或扩大到煤炭
- 中金岭南：韶关冶炼厂复产
- WBMS 发布前 5 月全球基本金属供需数据
- 安徽探明一储量达 220 万吨巨型钼矿
- Platts：中国铅锌精矿加工费现状
- 中铝与广西有色合资组建稀土公司
- 常铝股份业绩快报：净利润同比增长 20%
- 稀土收储框架初显 重磅政策将接连落地
- 我国新发现大批矿产地 新增一批重要矿产资源量

有色金属

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2011 年 7 月 25 日

市场表现



相关研究报告

11.07.19	2011 年中期投资策略报告之有色金属行业：行情千呼万唤
11.07.18	有色金属行业跟踪报告：金价威武，钨价脱困
11.07.11	有色金属行业数据库周报：基本金属暂有支撑，稀土价格或陷震荡

基本金属—涨跌互现，总体上扬

上周基本金属涨跌互现，总体偏强，LMEX 指数涨幅 1.18%。各大机构纷纷下调美国经济增长预期；7 月汇丰中国制造业采购经理人指数初值自 6 月 50.1 降至 48.9，创 28 个月来的最低水平，有色金属需求面偏于悲观。同时我们看到，6 月底 QE2 结束以来，美国的基础货币量有增无减，表明美货币政策仍然保持宽松，支撑金属价格维持高位。

表 1：LME 有色金属价格市场表现（美元/吨，黄金是美元/盎司）

品种	2010 收盘	周收盘	上周%	前一周%	6 月%	2011 年度%
3 月铜	9600	9675	0.03	0.11	2.60	0.78
3 月铝	2470	2590	3.85	-1.62	2.29	4.86
3 月铅	2550	2690	-0.66	-0.40	0.22	5.49
3 月锌	2454	2495	4.94	0.91	5.50	1.67
3 月锡	26900	28295	4.03	1.49	8.62	5.19
3 月镍	24750	23975	-0.75	1.11	2.35	-3.13
LMEX 指数	4213	4273	1.18	-0.02	2.91	1.41
黄金现货	1418.75	1601.28	0.75	3.12	6.73	12.70
3 月钼	37000	32200	-1.53	3.81	1.34	-12.97
3 月钴	38125	35250	0.71	1.45	0.71	-7.54

表 2：基本金属库存（吨）

品种	交易所	2010 收盘	周收盘	上周%	前一周%	6 月%	2011 年度%
铜	LME	377550	472325	2.23	0.04	1.52	25.10
	COMEX	64613	81371	0.81	0.82	1.58	25.94
	上期所	131891	112046	2.36	22.31	24.37	-15.05
	合计	574054	665742	2.08	3.29	4.77	15.97
铝	LME	4277050	4392550	-0.44	-0.63	-2.38	2.70
	上期所	441169	203777	-5.58	-9.65	-19.97	-53.81
	合计	4718219	4596327	-0.68	-1.09	-3.32	-2.58
锌	LME	701425	889375	-0.22	1.32	3.00	26.80
	上期所	310735	400726	-0.27	-0.01	-0.01	28.96
	合计	1012160	1290101	-0.24	0.90	2.05	27.46
铅	LME	208275	310200	0.76	-0.15	-3.15	48.94
锡	LME	16275	21090	-1.01	-2.67	-4.79	29.59
镍	LME	135672	101418	-1.72	-1.13	-5.35	-25.25

资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

黄金——强势震荡

上周一金价强势突破 1600 美元/盎司之后，始终在高位震荡。周五 COMEX 期金报收 1601.5 美元/盎司，周涨幅 0.72%。欧元区确定第二轮希腊援助方案的消息使避险情绪有所缓解，使金价收敛涨幅。上周一 SPDR 黄金持仓量大幅增加 13 吨左右，之后略有下降。最近一段时间，全球经济复苏动力不足是主要趋势，货币紧缩预期下降，都为金价的强势上涨创造了条件。

图 1：COMEX 期金价格（美元/盎司）

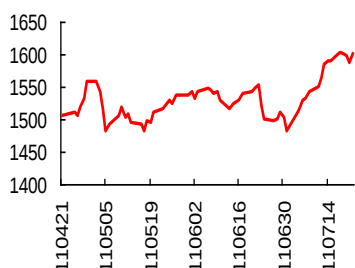


图 2：SPDR 黄金持仓量（吨）

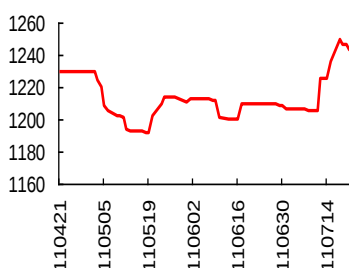
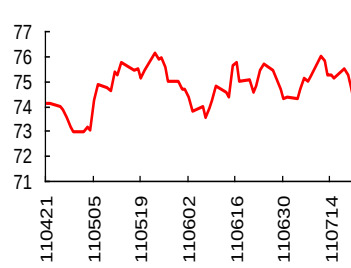


图 3：美元指数走势



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

小金属及铁合金——镱价反弹，稀土价格继续回落

7 月以来，国内外镱产品价格开始回升，主要原因是厂商进入夏休期，产量减少，供需格局明显改善。由于 8 月份仍是欧洲的夏休高峰，预计供应将持续偏紧，或进一步支撑镱价。

近期稀土价格仍呈回落态势，氧化镧跌幅最大，7 月跌幅达 17%，下游需求不振以及前期的过度炒作导致价格的大幅调整。上周镱、铽、铈等重稀土价格下降比较显著，幅度在 7% 左右。我们估计是季节性因素导致需求有所下降。

图 4：国内镱锭价格走势

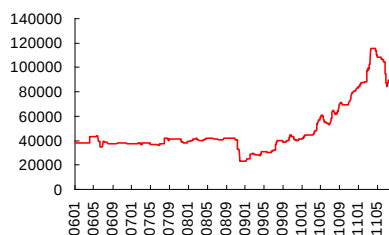


图 5：国内氧化镱价格走势

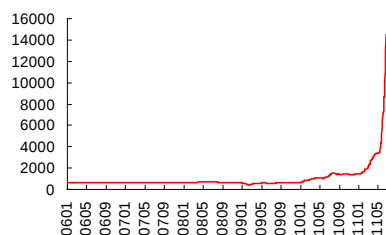
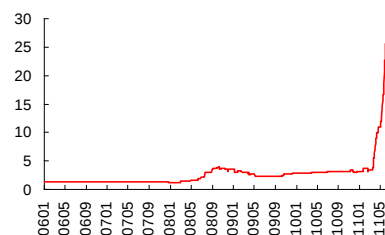


图 6：国内氧化镧价格走势



资料来源：Bloomberg，百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 7：进口锆英砂价格走势

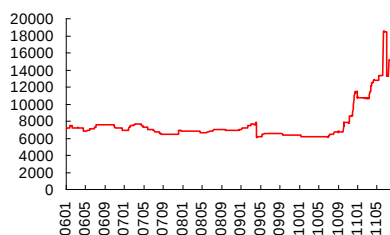


图 8：国内钛精矿价格走势

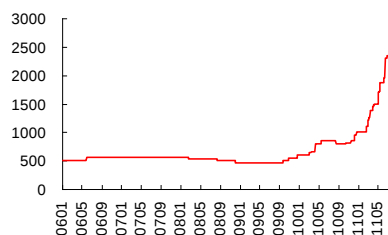
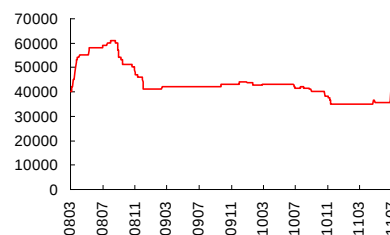


图 9：国内电池级碳酸锂价格走势



资料来源：Bloomberg，百川资讯，中华商务网，中信建投证券研究发展部

有色金属板块——高估值制约反弹

有色板块显著回落，周跌幅 3.51%，弱于大盘。前期持续领涨的新材料板块调整幅度最大，达 5.53%。截至 7 月 15 日，有色金属板块本轮反弹幅度已达 15%，显著超越大盘涨幅 6.45%，相对估值再次站上高位。在宏观经济增速放缓及货币政策的不确定背景下，估值水平提高是再度累积风险的过程。因此，我们近期的配置建议仍是具有相对估值优势的标的。

图 10：有色金属板块一周涨跌幅表现

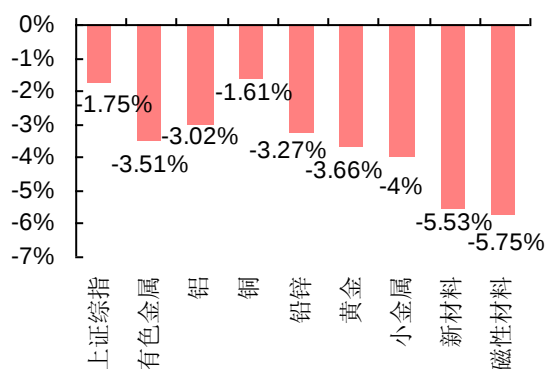
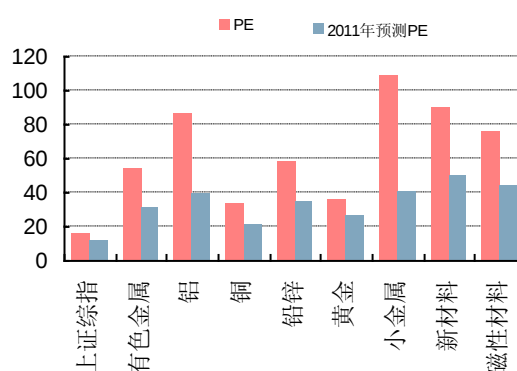


图 11：有色金属板块估值对比



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部 注：当前 PE 按 10 年业绩计算

上市公司投资建议——关注中报行情，布局锂板块

有色金属上市公司上周开始陆续发布业绩预告，当前市场信心依然比较脆弱，投资风格趋于稳健，中期业绩大幅增长的公司有望受到市场青睐。目前已经公布业绩预告或快报的公司主要为稀土、黄金、铜和磁性材料公司，中期普遍实现了大幅，甚至超预期增长，股价表现优异。业绩的高速增长也使估值优势得以巩固，我们继续推荐估值低，业绩增长预期明确的标的。

近期重点推荐中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强），东方锆业（资源自给率上升，下半年业绩增长提速）。此外，鉴于碳酸锂价格开始走强，以及锂离子电池需求显著回升，锂业公司下半年业绩增长值得期待，建议积极配置，相关公司有天齐锂业、赣锋锂业、西藏矿业、西部资源等。

一周动态信息及点评

宏观信息:

IMF: 欧债危机蔓延将大幅拖累经济增速(2011-7-20)

国际货币基金组织(IMF)7月19日表示,主权债务危机的加深可能会带来“重大的全球后果”,强烈要求欧元区各国领导人提高援助机制的规模,并赋予这种机制以更高的灵活性,以此作为终结主权债务危机措施的一部分内容。IMF指出,危机蔓延至整个欧元区将使经济增长速度削减2.5个百分点。此外,在2011年和2012年中,全球经济增长速度可能会下滑约1%。(摘自:WIND)

美国6月新屋开工创5个月新高超预期(2011-7-20)

美国商务部周二(7月19日)发布数据显示,美国6月份新屋开工年化月率增长15%,超过此前经济学家的最好预期。数据显示,由于天气转好,6月份美国共新开工住房建设62.9万套,创5个月以来最高;此外,代表将来住房建设的建筑许可也意外增加2.5%,达到62.4万套。多伦多资本经济公司(Capital Economics Ltd.)高级经济学家Paul Dales表示,这主要得益于6月份新出现的工程建设赶期;他表示,对新开工住房数的逐渐增加并不意外,但大前景仍然不乐观。(摘自:WIND)

高盛等投行均下调美国二季度经济增长预期(2011-7-19)

高盛7月18日将美国第二季度经济增长预期从2%下调至1.5%,同时将美国第三季度的增长预期由原来的3.25%削减至2.5%。高盛认为,最近几个月美国经济增长放缓,远远超出了日本地震、恶劣天气等暂时性因素的影响。除高盛以外,美林证券和法国巴黎银行也均下调了美国第二季度国内生产总值增长的预期。美林证券将美国二季度GDP增长预期下调至1.5%,法国巴黎银行将美国二季度GDP增长预期降至1%。(摘自:WIND)

资源税改革试点或扩大到煤炭(2011-7-19)

国家税务总局办公厅副主任郭晓林日前表示,扩大资源税改革试点方案已上报国务院。郭晓林介绍说,资源税将按照“从量征收”改为“从价征收”方向,征收范围在石油天然气的基础上扩展到其他能源产品。《第一财经日报》记者昨日从消息人士处了解到,此次改革将在新疆资源税改革试点的基础上,向全国推广。同时“从价计征”的改革将由石油、天然气扩大到煤炭。(摘自:第一财经日报)

评论: 按照这一趋势, 有色金属行业的资源税改格也可能在不久的将来推出。从影响上来看, 资源对外依存度较高的基本金属行业受到的影响相对较小; 对我国优势矿种的生产企业成本影响相对较大。总体上, 有色金属资源税改革的总体思路是限制无度开采, 有助于行业中长期的健康发展。

行业及公司信息:

中金岭南: 韶关冶炼厂复产(2011-7-22)

2010年10月21日, 公司下属韶关冶炼厂因废水排放造成韶关市北江中上游河段发生铊超标现象, 按照省政府的要求, 韶关冶炼厂实施全面停产整改。2011年7月20日, 公司收到省国资委关于同意韶关冶炼厂过渡

性复产有关事项的批复。据批复，公司韶关冶炼厂精炼系统（含马冶车间）于 2011 年 7 月 19 日复产；除一粗炼系统以外，韶关冶炼厂粗炼系统待环保整治项目建成并经政府相关部门检查通过后复产。经测算，公司 2011 年上半年因韶关冶炼厂停产实际每月减少公司净利润约 2400 万元。（摘自：公司公告）

评论：上半年停产损失约 1.44 亿元，减少 EPS0.07 元。预计复产可增加今年铅锌精炼产量 14 万吨左右。考虑到铅锌价格与精矿自给率同比均有所上升，我们预计下半年业绩将快速增长，并可弥补上半年的同比回落。我们预计全年 EPS 可达 0.45-0.48 元，维持“增持”评级。

WBMS 发布前 5 月全球基本金属供需数据(2011-7-22)

表 3：全球基本金属供需情况（万吨）

	铜	铝	铅	锌	锡	镍
2011.1-5	7.41	39.64	9.64	34.1	0.11	-0.82
2011.1-4	11.69	18.09	6.76	28.4	0.77	0.16
2010.1-5	7.3	66.04	6.23	24.1	0.66	-0.5
2010.1-12	5.4	98.9	3.16	41.5	-1.6	-0.1

资料来源：WBMS，中信建投证券研究发展部

评论：从初步数据来看，基本金属总体仍呈过剩态势，只有镍出现 8200 吨的需求缺口，这为下一步钢铁行业补库存对镍价的拉动奠定基础。铜和锡过剩量明显减少，基本面仍在持续改善。铝、铅、锌过剩量显著上升。铝价近期表现低迷，与国内铝产能重启，供应趋于宽松有关。

安徽探明一储量达 220 万吨巨型钼矿(2011-7-22)

安徽省地质矿产勘查局日前在该省金寨县沙坪沟探明一处世界级的巨型钼矿，钼金属总储量达到 220 万吨以上，潜在经济价值超过 6000 亿元。据报道，该矿不仅是新中国成立以来安徽省发现的唯一一个世界级金属矿床，而且其钼资源量居全国之首，世界第二。（摘自：证券时报网）

Platts：中国铅锌精矿加工费现状(2011-7-21)

近期受部分锌矿重点开采地区矿山整治行动以及南方多雨天气延误金属运输影响，国内锌精矿供应日趋紧张，7 月份锌精矿加工费在 95-100 美元/吨之间，较 6 月份 120 美元/吨有所下降。因加工费较低，冶炼厂利润下降，国内锌冶炼厂对进口锌精矿兴趣不大，且部分冶炼厂对近期锌消费市场持悲观看法。（摘自：安泰科）

评论：目前精炼铅、锌市场过剩较为严重，库存高企状况没有得到根本改观，将制约后续价格走势。

中铝与广西有色合资组建稀土公司(2011-7-20)

7 月 19 日，由中国铝业公司、广西有色金属集团有限公司、有研稀土新材料股份有限公司共同组建的中铝广西有色稀土开发有限公司在南宁正式揭牌成立。据悉，该公司将建设具有核心竞争力的完整稀土产业链，力争 3 年内投资 20 亿元，实现销售收入 35 亿元、利税 8 亿元，5 年左右上市的目标。据了解，广西具有丰富的稀土资源，目前探明的稀土金属氧化物储量达 110 万吨，是具有较高价值的离子型稀土，而且广西是全国稀土资源丰富的省区中唯一没有进行规模开发利用的“处女地”。（摘自：每日经济新闻）

评论：随着南方稀土整合主体竞争接近尾声，各大央企加紧跑马圈地。中铝目前已布局江苏和广西，稀土业务版图扩大。

常铝股份业绩快报：净利润同比增长 20%(2011-7-18)

上半年公司完成产销总量 52008 吨和 50477 吨，同比增长 9.2%和 6.18%；实现营业收入 11.32 亿元，同比增长 10.17%；归属于上市公司净利润 2949 万元，同比增长 20.22%；基本每股收益 0.087 元。（摘自：公司公告）
评论：按照公告数据计算，公司二季度实现净利润约 1406 万元，环比下降 8.91%。我们判断汽车市场景气下滑可能导致公司汽车盈利能力下滑。

稀土收储框架初显 重磅政策将接连落地(2011-7-18)

有消息称，稀土行业的重磅政策将接连落地，国土资源部和财政部正在加快研究“稀土资源矿产地战略收储”运行机制，计划加快开展南方离子型稀土的储备工作。同时，下半年行业将迎来四项专项检查，包括生产指令性计划和环保核查，多家企业可能因此面临停产整顿。

该收储机制将涉及矿产地战略储备立法、储备规模和勘察程度、储备资金筹措渠道和数额，储备信息的维护和储备的相关产业政策。若运行方案获得通过，将在全国数个资源区进行试点，而南方离子型稀土的储备将被作为重点工作加快开展。（摘自：新华社）

评论：国家对稀土行业治理措施不放松，特别是南方稀土治理为重中之重，必将加剧离子稀土供应紧张局面，价格易涨难跌。

我国新发现大批矿产地 新增一批重要矿产资源量(2011-7-18)

我国在地质找矿方面取得了重大突破，改变了寅吃卯粮的局面，实现资源高消耗情况下查明资源储量的快速增长。在我国新发现的 900 余处矿产地中，大型、特大型矿产地有 152 处，新发现找矿异常近 2 万处。重要矿产资源新增一批资源量，其中铁矿石 50 亿吨、铜 3800 万吨、铝土矿 4.5 亿吨、钾盐 4.6 亿吨、金 1800 吨、铅锌 8300 万吨。查明资源储量比 1999 年分别增长 29.1%、21.7%、28.3%、47%、34.7%和 18.3%，一定程度上缓解了重要矿产紧缺局面。（摘自：安泰科）

重点上市公司盈利预测

表 4：主要公司盈利预测和估值

公司名称	收盘价 20110722	周涨幅 %	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E
铜陵有色	26.43	1.93	0.69	1.01	1.54	38.30	26.17	17.16
江西铜业	35.76	-2.86	1.56	1.74	2.02	22.85	20.55	17.67
焦作万方	17.67	-4.12	0.24	0.77	1.10	73.32	22.95	16.06
云铝股份	9.12	-0.33	0.03	0.29	0.64	350.77	31.45	14.25
罗普斯金	12.64	-5.11	0.26	0.39	0.54	48.62	32.41	23.41
株冶集团	17.56	-4.62	0.03	0.27	0.54	585.33	64.56	32.75
中金岭南	13.66	-2.71	0.45	0.57	0.63	30.36	23.96	21.68
中色股份	30.76	-5.12	0.08	0.29	0.18	399.48	106.07	170.89
锡业股份	30.93	-4.98	0.46	0.90	1.21	67.49	34.37	25.56
吉恩镍业	22.73	-0.35	0.14	0.41	0.64	162.36	55.04	35.35
中金黄金	28.52	-4.33	0.79	1.13	1.42	36.10	25.35	20.06
山东黄金	48.49	-2.73	0.86	1.20	1.25	56.38	40.41	38.79
紫金矿业	5.54	-3.65	0.33	0.41	0.66	16.79	13.44	8.39



行业动态研究报告

辰州矿业	34.40	-5.49	0.40	0.76	0.94	86.00	45.26	36.60
恒邦股份	45.26	-1.07	0.99	1.60	1.94	45.72	28.29	23.33
云海金属	13.10	-2.67	0.15	0.46	0.88	87.33	28.48	14.89
金钼股份	19.93	-3.35	0.26	0.32	0.45	76.65	62.28	44.29
东方钨业	25.36	-6.42	0.23	0.39	0.56	109.97	65.03	45.29
西藏矿业	35.01	-6.74	0.12	0.26	0.33	295.94	134.65	106.09
包钢稀土	67.13	-4.92	0.93	3.26	3.82	72.19	20.59	17.57
广晟有色	69.46	-5.97	0.15	0.41	0.44	463.07	169.41	157.86
安泰科技	20.27	-7.86	0.26	0.34	0.46	76.81	59.62	44.07
中科三环	26.78	-4.05	0.41	0.52	0.65	65.32	51.50	41.20
宁波韵升	17.88	-6.53	0.51	0.46	0.66	34.75	38.87	27.09
钢研高纳	17.34	-5.50	0.39	0.14	0.43	43.97	123.86	40.33
东方锆业	43.70	3.60	0.25	0.59	0.83	174.80	74.32	52.40
宝钛股份	29.21	-2.21	0.01	0.17	0.32	3651.25	171.82	91.28
西部材料	19.39	-1.17	0.23	0.44	0.68	84.30	44.07	28.51
西部资源	23.05	-3.64	0.57	0.89	1.17	40.47	25.90	19.70
厦门钨业	44.71	-0.84	0.51	1.07	0.98	87.15	41.79	45.62
西部矿业	15.34	-4.78	0.42	0.63	0.85	36.52	24.35	18.05

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部预测

重要指标监测

图 12: LMEX 指数走势

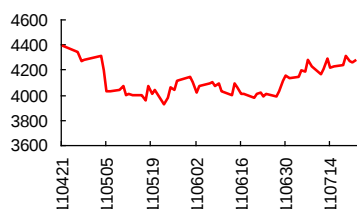


图 13: BRENT 原油价格 (美元/桶)

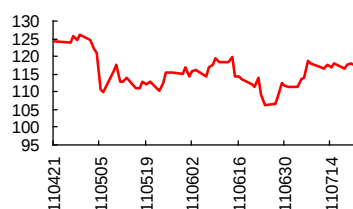


图 14: CRB 指数走势

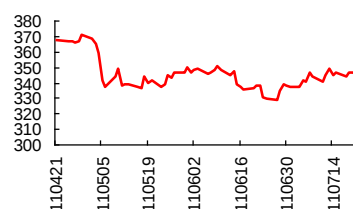


图 15: 各国 CPI 增速 (%)

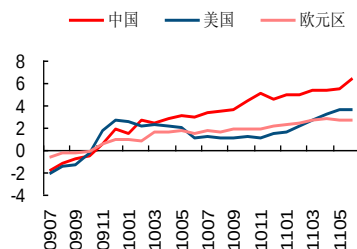


图 16: 各国 M2 增速 (%)

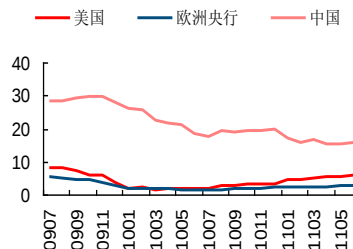


图 17: 各国 PMI 指数 (%)

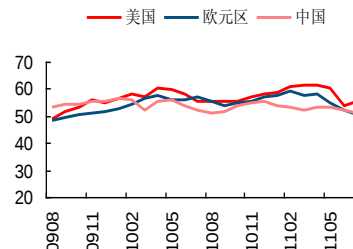


图 18: 美国失业率 (%)

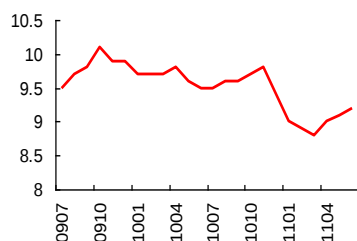


图 19: 彭博全球矿业股指数

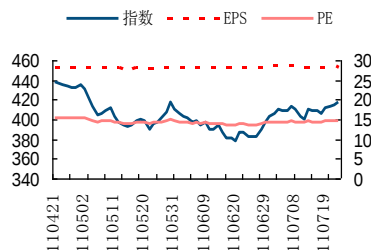
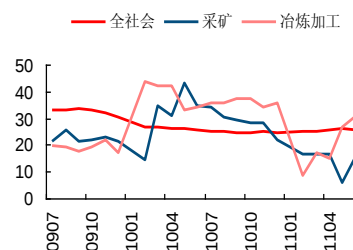


图 20: 中国固定资产投资增速 (%)



资料来源: Bloomberg, CEIC, 中信建投证券研究发展部



分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露：中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的跟踪及实证分析。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。