

欧债持续蔓延，金属渐入寒冬

基本金属价格：本周欧债危机继续蔓延。德国国债拍卖效果不佳，引发了市场对欧债危机蔓延至德国的担忧。惠誉下调葡萄牙主权信用评级至垃圾级别，标普下调比利时主权信用评级一个等级，而法国也面临下调风险。随后德法两国领导人的言论令投资者失望，再次打击市场乐观情绪，欧股连续第六个交易日收低。美国经济数据喜忧参半，仍难以阻止市场对全球经济增长前景与欧洲领导人控制欧债危机的能力的担忧。全球经济萎缩，有色行业已经显露疲态，加之美元走强，打压基本金属持续走弱，本周基本金属全线下跌。本周 LME3 月期基本金属中，铜/铝/铅/锌/镍/锡分别下跌 3.9%/5.6%/2.7%/2.8%/4.0%/2.7%。

贵金属：本周欧债危机继续蔓延，投资者的担忧情绪进一步加重。美元的强势上涨也对金价起到抑制和打压的作用，黄金继续震荡下行。最终 COMEX 现货黄金收于 1675.93 美元/盎司，较上周下跌 3.2%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓增加 3.88 吨。

小金属方面：小金属方面继续下跌：中钨富矿价格下跌 1.0%，碳酸稀土矿价格下跌 0.9%。下游稀土氧化物：氧化铈/氧化钕/氧化镨/氧化镱/氧化铈/氧化铈分别下跌 7.0%/2.2%/0.5%/2.2%/4.8%/0.4%。我们跟踪的其余小金属中，铋/欧洲铁矿分别下跌 2.3%/0.7%，钨精矿/锗/电解锰分别上涨 1.5%/1.6%/0.6%，其余金属价格不变。

全球宏观经济复苏态势和流动性：最新数据显示全球经济依然脆弱。JP Morgan 最新统计的 10 月全球 PMI 指数为 50.0 略高于 9 月的 49.8；11 月汇丰制造业 PMI 初值为 48.0，创 32 个月以来最低。流动性方面，在欧洲央行顶着通胀高压坚决降息之后，全球掀起一股“宽松浪”，近期一系列央行降息或数量宽松行动都显示全球流动性将保持宽松。中国方面，中国金融机构 10 月份新增人民币贷款 5,868 亿元，高于 9 月份的人民币 4,700 亿元，中国 10 月份 CPI 升幅为 5.5%，连续第 3 个月下降，也创下近 5 个月来新低。央行发行的 1 年期央票利率连续下调，在通货膨胀率回落及经济指标走软之际，政府已经开始适度放松对于资金流动的管制，中国货币政策定向宽松预期加强，流动性将进一步改善。

我们的观点：最新数据显示国内外经济仍无起色，而国内货币紧缩政策已有松动，国内股市持续下行，预计后续仍不容乐观，建议关注黄金，铜，锡，稀土、钨、铋、钛、锆、钽、镁等。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建花

8621-63325888 × 6090

xujianhua@orientsec.com.cn

马泉

8621-63325888 × 3206

maxiao@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

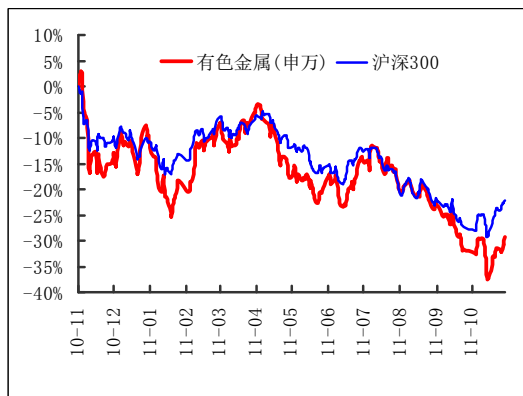
行业

有色金属

报告发布日期

2011 年 11 月 28 日

行业表现



重点覆盖公司盈利预测和估值表

		EPS			PE		
		2010	11E	12E	2010	11E	12E
江西铜业	买入	2.05	1.90	2.01	13	15	14
中金岭南	买入	0.45	0.45	0.57	24	23	19
中金黄金	买入	0.99	1.19	1.38	27	23	20
东方铝业	买入	0.26	0.55	2.65	86	40	34
贵研铂业	买入	0.45	0.31	0.51	43	63	38
明星电力	买入	0.47	1.29	0.75	35	13	22
东方铝业	增持	0.25	0.70	1.47	144	52	25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

（一）行业动态

- **11月汇丰PMI预览值降至48 创32个月低位** 汇丰银行11月23日公布的数据显示，中国11月汇丰制造业PMI预览值降至48.0，重回荣枯分水岭线50下方，创32个月低位，上月终值为51.0。在11月制造业PMI预览数据中，产出指数跌至32个月低位，新增订单指数有所回落，同时，投入价格指数也大幅回落至43.2，延续上月跌势，显示后期通胀压力将进一步有所缓解。
- **10月份我国外贸进出口总额同比增长21.6%** 10月份，我国外贸进出口总额2979.5亿美元，比上年同期（下同）增长21.6%。其中出口1574.9亿美元，增长15.9%；进口1404.6亿美元，增长28.7%。当月外贸顺差170.3亿美元，减少36.5%。1-10月，我国外贸进出口总额29753.8亿美元，增长24.3%，已超过去年全年规模（29740亿美元）。其中出口15497.1亿美元，增长22%；进口14256.8亿美元，增长26.9%。累计外贸顺差1240.3亿美元，减少15.4%。
- **惠誉下调葡萄牙评级降至“垃圾级”** 信用评级机构惠誉11月24日宣布，将葡萄牙主权信用评级由“BBB-”下调至“垃圾级”“BB+”，同时维持评级前景为“负面”，调整原因是葡萄牙债台高筑，且经济前景黯淡。惠誉还称，由于葡萄牙经济滑坡将使财政紧缩政策的实施面临更多挑战，故未来存在进一步下调该国评级的可能。该机构预计，2012年葡萄牙GDP将萎缩3%。
- **标准普尔下调比利时评级至AA** 标准普尔11月25日发布报告，决定将比利时的主权信用评级下调一个等级，原因是该机构认为比利时的银行业担保措施、政策一致性的缺乏、以及经济增长速度的放缓将令该国难以减轻自身的债务负担。目前，比利时的债务负担在欧元区各国中处于第五高的水平。
- **法国11月PMI跌至29个月来最低** 法国11月制造业采购经理人指数(PMI)初值降至47.6，为2009年6月以来最低位，10月终值为48.5。
- **欧元区11月消费者信心指数降至-20.4 触及27个月新低** 欧盟委员会日前公布数据显示，11月欧元区消费者信心指数从10月的-19.9下降至-20.4，触及该指数自2009年8月以来的最低值。11月也是欧元区消费者信心指数连续第五个月下降，表明该区域消费者支出将会比较疲软，并且增加了欧元区经济或将陷入衰退的风险。
- **10月镀锌企业开工率环比降3%** 上海有色网镀锌行业调研显示，10月份镀锌行业部分厂家生产受终端订单清淡及资金紧张钳制，开工率为77%，环比下降3%。上海有色网（SMM）认为，11月镀锌企业的生产仍将受到终端订单及资金面状况的影响，虽然自11月起国内部分地区货币政策出现了微调信号，但临近年终企业受债务偿还及员工薪酬发放的影响，资金面紧张或将持续。
- **10月中国进口铅精矿环比降26.5%** 海关数据显示，10月中国进口铅精矿11.8万吨环比减26.3%，前10月累计进口117.03万吨，同比减10.16%。上海有色网认为，进口铅精矿环比下降，主要由于国庆长假海关休假原因，导致货源入关数量减少，料出于船期的考虑，比值较为合适的条件下，10月所点的进口矿量将逐渐在之后的月份中得到释放。
- **中国10月精炼铜进口达去年5月以来最高** 海关11月21日公布数据显示，中国10月精炼铜进口升至295,341吨，同比增长74%，环比增长7.2%。
- **10月精锡进口再创新高** 海关数据显示，10月份中国精炼锡进口量3990吨，环比增长10.5%，同比增长502.7%，继上月之后继续创进口量新高。
- **海关：中国10月基本金属进出口数据一览** 中国海关最新公布的中国海关最新公布的中国10月精炼铜、原铝等基本金属商品进出口数据一览（单位均为吨）：

	10 月	同比%	年初迄今	同比%
进口:				
精炼铜	295,341	73.84	2,084,500	-15.32
原铝	9,650	-38.47	152,264	-20.93
未锻压镍（精炼镍+合金）	24,616	29.26	179,518	15.64
精炼铅	50	-95.67	5,598	-70.73
精炼锌	26,854	20.35	268,241	1.17
锌合金	12,638	23.28	124,903	-2.46
精炼锡+锡合金	4,122	430.12	15,908	-3.57
出口:				
精炼铜	322	-79.21	153,912	515.77
原铝	826	-94.55	54,772	-64.58
精炼铅	370	-87.93	6,126	-67.96
精炼锌	2,116	122.79	45,416	23.98
未锻压镍（精炼镍+合金）	2,977	-35.08	31,248	-36.02
精炼锡+锡合金	0	-99.93	978	108.77
注：进口数据价格基于 CIF 到岸价；出口数据价格基于 FOB 离岸价；-为数据无法提供				

（二）一周有色金属价格和库存/库需比变化

本周欧债危机继续蔓延。德国国债拍卖效果不佳，引发了市场对欧债危机蔓延至德国的担忧。惠誉下调葡萄牙主权信用评级至垃圾级别，标普下调比利时主权信用评级一个等级，而法国也面临下调风险。随后德法两国领导人的言论令投资者失望，再次打击市场乐观情绪，欧股连续第六个交易日收低。美国经济数据喜忧参半，仍难以阻止市场对全球经济增长前景与欧洲领导人控制欧债危机的能力的担忧。全球经济萎缩，有色行业已经显露疲态，加之美元走强，打压基本金属持续走弱，本周基本金属全线下跌。本周 LME3 月期基本金属中，铜/铝/铅/锌/镍/锡分别下跌 3.9%/5.6%/2.7%/2.8%/4.0%/2.7%。

本周全球交易所金属库存中，铜/铝/锌/锡分别下降 0.7%/0.8%/0.7%/4.0%，铝/镍上升 0.1%/4.0%。从 2003 年本轮牛市行情启动来看，目前交易所铜的库存相对最低，只有高峰值的 43%，其次是镍，目前距历史高点 46%，且今年来库存下降 35%，而铝铅锌库存仍接近历史最高值。

小金属方面继续下跌：中钨富钨矿价格下跌 1.0%，碳酸稀土矿价格下跌 0.9%。下游稀土氧化物：氧化铈/氧化钕/氧化镨/氧化镨钕/氧化镱/氧化铽分别下跌 7.0%/2.2%/0.5%/2.2%/4.8%/0.4%。我们跟踪的其余小金属中，铋/欧洲铁矿分别下跌 2.3%/0.7%，钨精矿/锗/电解锰分别上涨 1.5%/1.6%/0.6%，其余金属价格不变。

表 1：国内外有色金属价格和库存变动 / 小金属价格变动

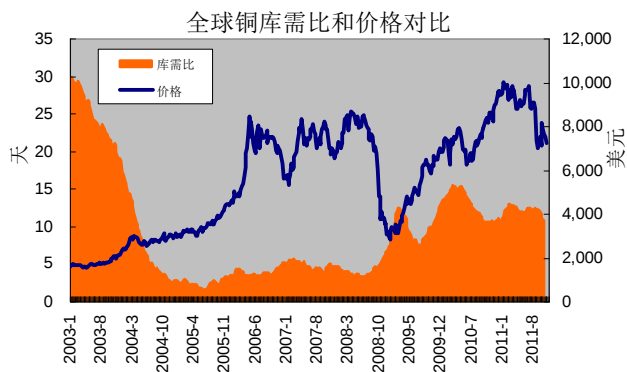
国内长江	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动	距历史最高点
铜	55675	-2.2%	4.1%	-16.4%	-19.7%	67.5%
铝	15860	-0.9%	-4.0%	-10.4%	-2.5%	66.7%
铅	15300	-0.3%	6.3%	-5.6%	-10.8%	58.2%
锌	14975	-0.7%	3.5%	-9.9%	-19.4%	43.3%
镍	127000	-3.6%	-6.6%	-22.2%	-31.2%	28.6%
锡	174500	-2.2%	-3.3%	-11.1%	7.6%	80.4%
黄金	345.52	-2.3%	2.6%	-9.4%	14.5%	89.3%
LME 三月期						
铜	7230	-3.9%	1.2%	-18.1%	-24.7%	71.9%
铝	1992	-5.6%	-6.3%	-15.4%	-19.4%	60.1%
铅	2004	-2.7%	4.6%	-12.9%	-21.4%	52.5%
锌	1910	-2.8%	5.8%	-12.9%	-22.2%	42.4%
镍	16950	-4.0%	-9.8%	-20.1%	-31.5%	32.8%
锡	20700	-2.7%	-4.5%	-9.2%	-23.0%	62.5%
黄金 (Comex)	1675.93	-3.2%	3.2%	-10.5%	18.6%	89.5%

交易所库存						
铜	546689	-0.7%	-11.1%	-16.2%	-3.7%	42.5%
铝	4742118	0.1%	1.3%	-1.4%	0.5%	93.5%
铅	372050	-0.8%	-4.1%	17.0%	78.6%	95.8%
锌	1107126	-0.7%	-5.5%	-14.5%	9.4%	85.5%
镍	88668	4.6%	2.1%	-14.1%	-34.6%	53.3%
锡	12795	-4.0%	-26.9%	-45.4%	-21.4%	45.9%

小金属	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动	距统计最高点
碳酸稀土矿	63900	-0.9%	-5.3%	-8.1%	211.7%	63.3%
中钨富钨矿	364000	-1.0%	-3.6%	-11.8%	185.5%	58.0%
氧化铈	147000	-7.0%	-21.4%	-12.0%	342.8%	63.1%
氧化钕	832500	-2.2%	-14.5%	-35.9%	219.0%	55.5%
氧化镨	800000	-0.5%	-9.0%	-11.0%	243.3%	69.6%
氧化镨钕	647500	-2.2%	-16.9%	-35.1%	209.8%	48.8%
氧化镧	133500	0.0%	-4.0%	-13.3%	360.3%	73.8%
氧化铈	7850	-4.8%	-15.1%	-25.2%	457.7%	56.9%
氧化铈	11300	-0.4%	-18.4%	-28.7%	317.0%	52.7%
氧化铈	14975	0.0%	-16.7%	-34.8%	403.4%	53.5%
铈	86000	-2.3%	-6.5%	-7.0%	2.4%	77.5%
钨精矿	135500	1.5%	-4.2%	-10.9%	21.5%	86.9%
钼精矿	1865	0.0%	-2.6%	-8.8%	-9.7%	40.3%
钽铁矿	130	0.0%	-3.7%	-3.7%	23.8%	96.3%
锆英砂	17400	0.0%	-2.0%	-5.4%	51.3%	84.9%
欧洲钛铁	7.1	-0.7%	-7.2%	-22.0%	2.2%	22.0%
美国废钛	2.2	0.0%	-20.0%	-20.9%	0.0%	30.3%
锆	1575	1.6%	0.0%	-1.6%	34.0%	98.4%
铟	645	0.0%	-6.5%	-11.6%	14.7%	60.3%
电解锰	17550	0.6%	-11.1%	-14.6%	-10.7%	63.4%

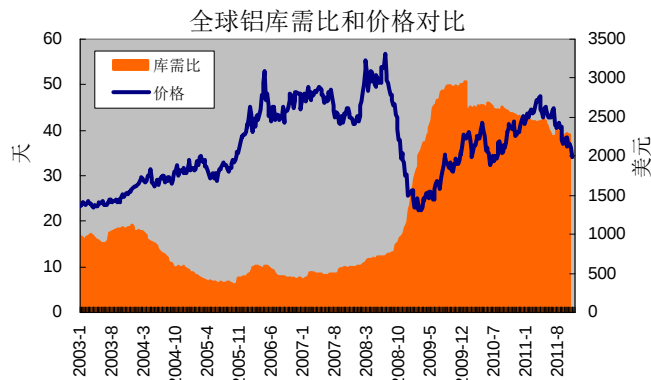
资料来源: Bloomberg, 东方证券研究所

图 1：铜交易所库存可供全球消费 10.4 天，环比保持不变



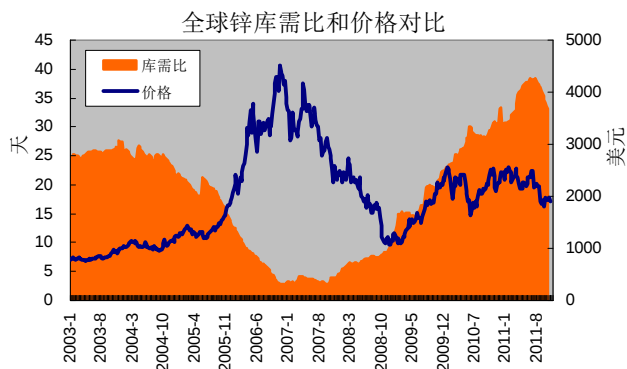
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 2：铝交易所库存可供全球消费 39.7 天，环比保持不变



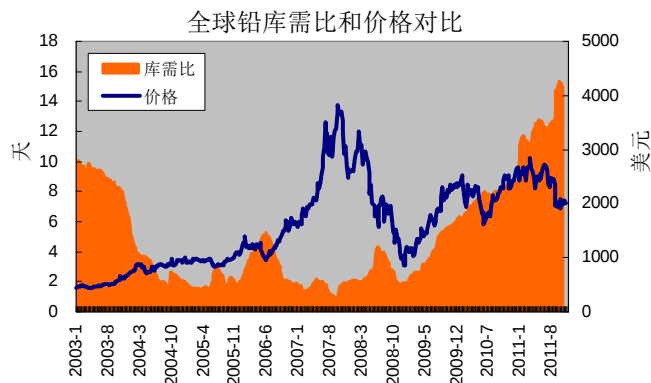
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 3：锌交易所库存可供全球消费 32.8 天，环比下降 0.2 天



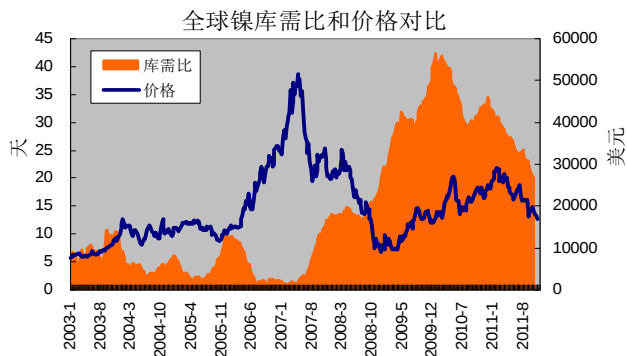
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 4：铅交易所库存可供全球消费 14.7 天，环比下降 0.1 天



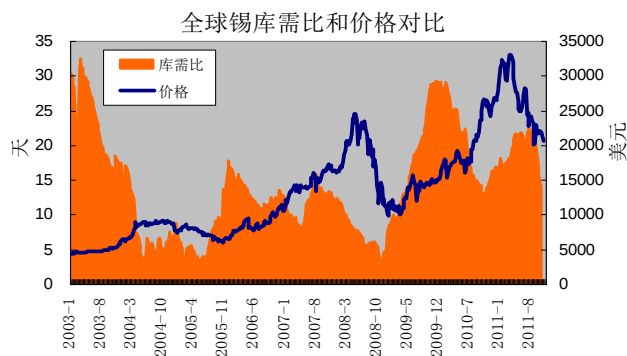
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 5：镍交易所库存可供全球消费 21.2 天，环比上升 1.0 天



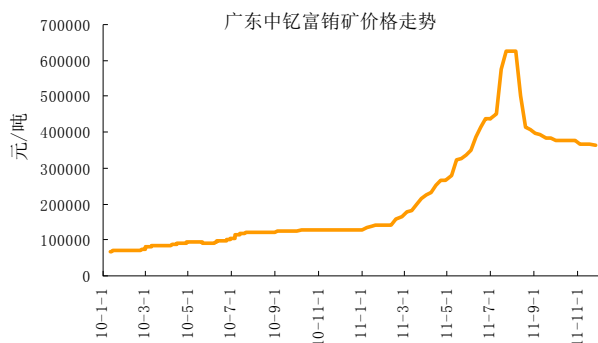
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 6：锡交易所库存可供全球消费 12.5 天，环比下降 0.5 天



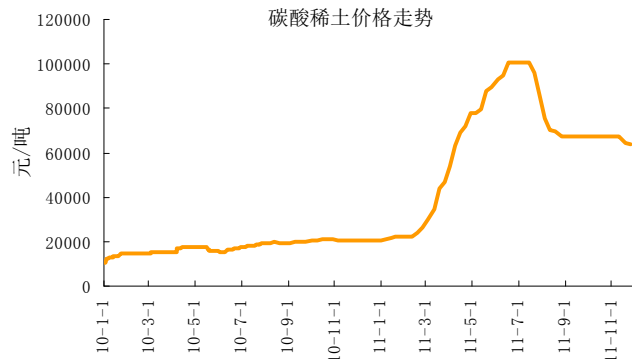
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 7：2010 年以来广东中钨富钨矿价格走势（元/吨）



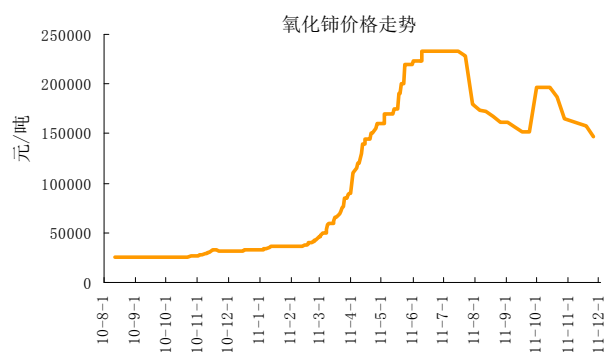
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 8：2010 年以来碳酸稀土价格走势（元/吨）



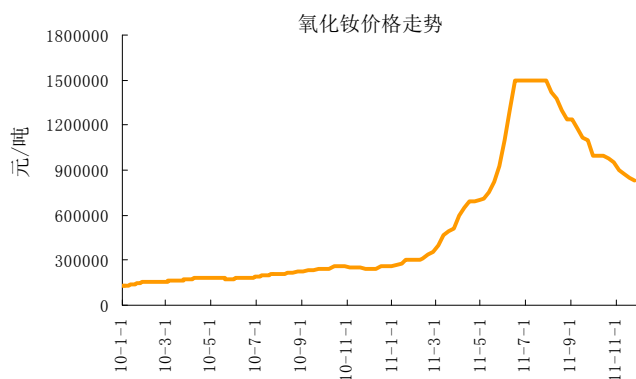
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 9：2010 年以来氧化铈价格走势（元/吨）



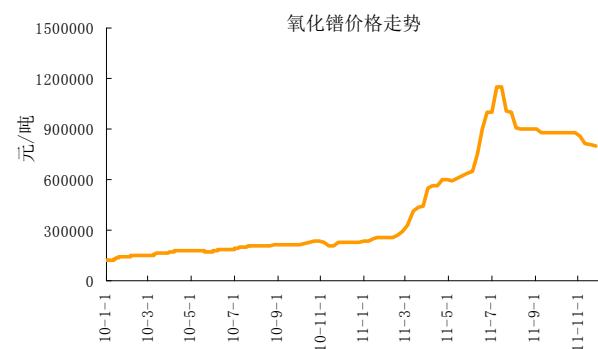
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 10：2010 年以来氧化钕价格走势（元/吨）



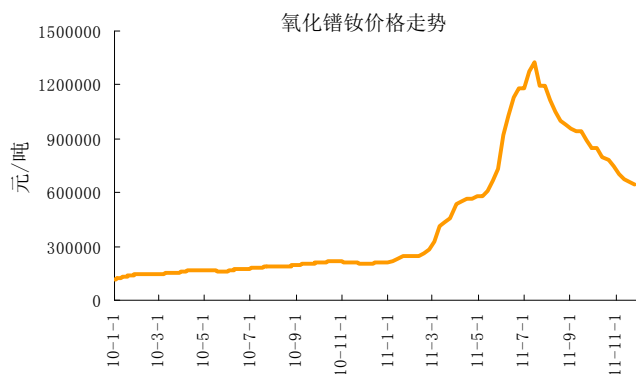
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 11：2010 年以来氧化镨价格走势（元/吨）



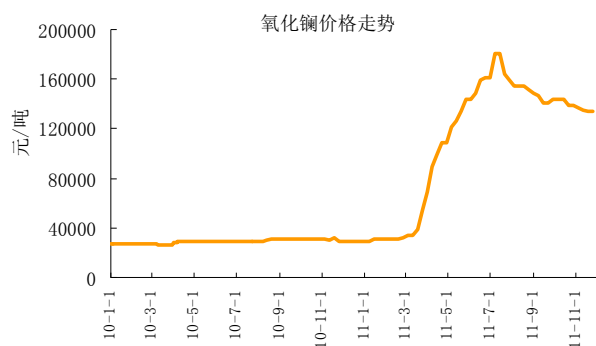
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 12：2010 年以来氧化镨钕价格走势（元/吨）



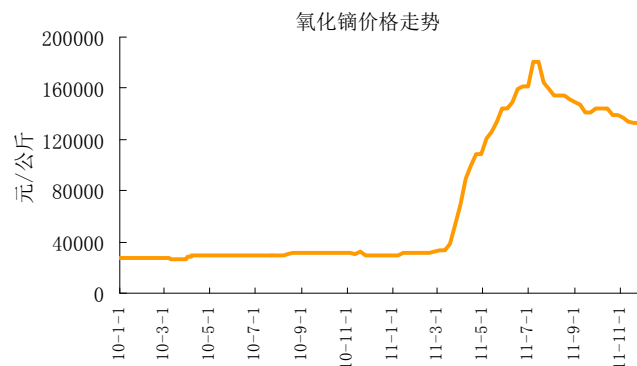
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 13：2010 年以来氧化镧价格走势（元/吨）



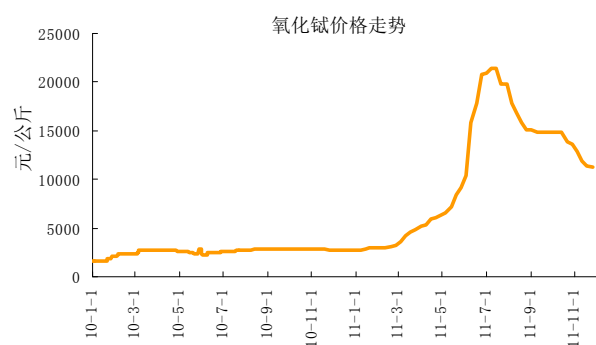
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 14：2010 年以来氧化镨价格走势（元/公斤）



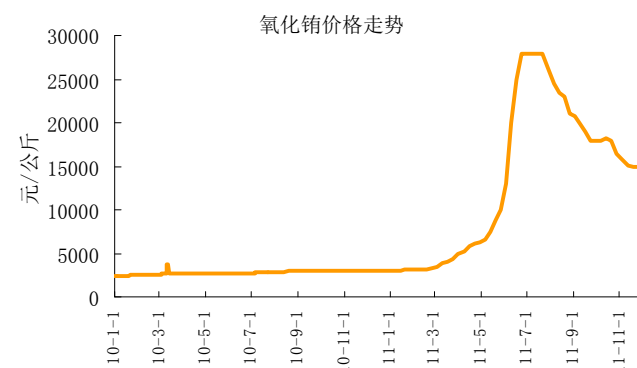
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 15：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）



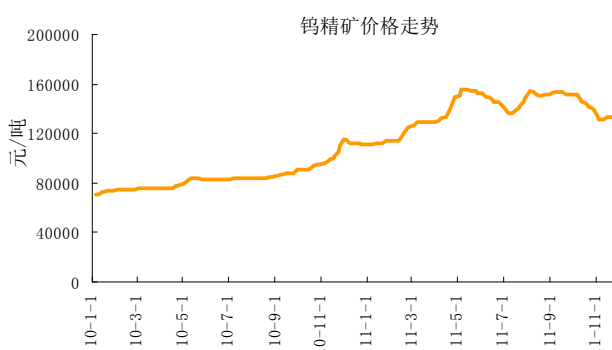
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 16：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）



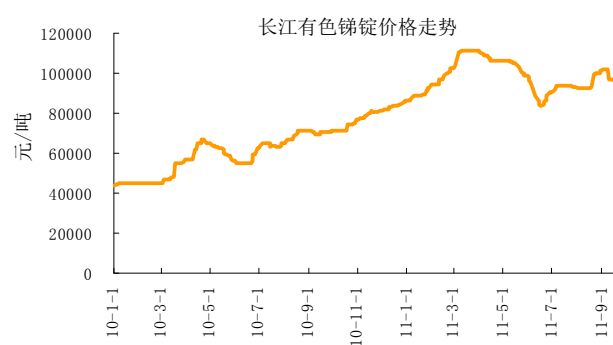
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 17：2010 年以来我国钨精矿价格走势（元/吨）



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 18：2010 年以来我国锑锭价格走势（元/吨）



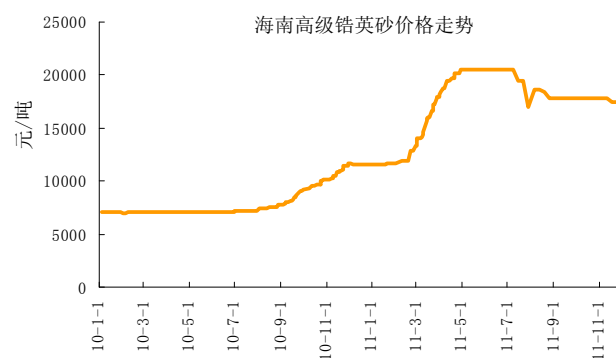
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 19：2010 年以来我国海绵钛价格走势（万元/吨）



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 20：2010 年以来海南高级锆英砂价格走势（元/吨）

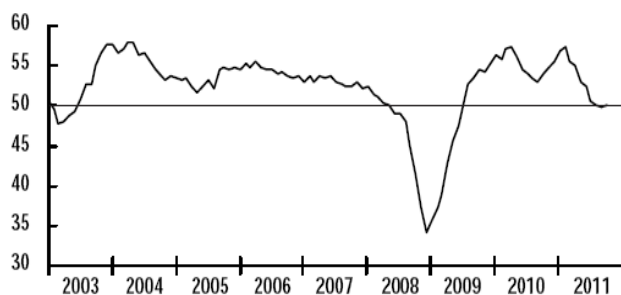


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

(三)全球宏观经济复苏态势和流动性

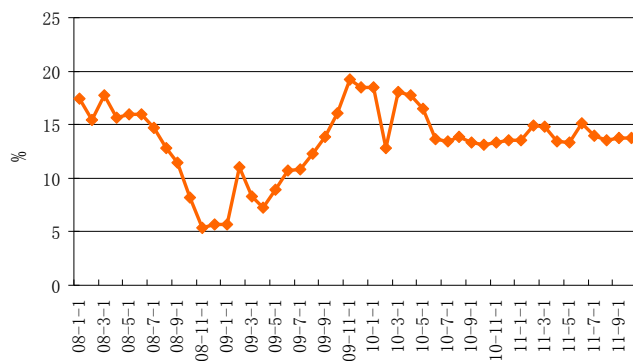
最新数据显示全球经济依然脆弱。JP Morgan 最新统计的 10 月全球 PMI 指数为 50.0 略高于 9 月的 49.8；11 月汇丰制造业 PMI 初值为 48.0，创 32 个月以来最低。流动性方面，在欧洲央行顶着通胀高压坚决降息之后，全球掀起一股“宽松浪”，近期一系列央行降息或数量宽松行动都显示全球流动性将保持宽松。中国方面，中国金融机构 10 月份新增人民币贷款 5,868 亿元，高于 9 月份的人民币 4,700 亿元，中国 10 月份 CPI 升幅为 5.5%，连续第 3 个月下降，也创下近 5 个月来新低。央行发行的 1 年期央票利率连续下调，在通货膨胀率回落及经济指标走软之际，政府已经开始适度放松对于资金流动的管制，中国货币政策定向宽松预期加强，流动性将进一步改善。

图 21：10 月全球 PMI 指数 50.0



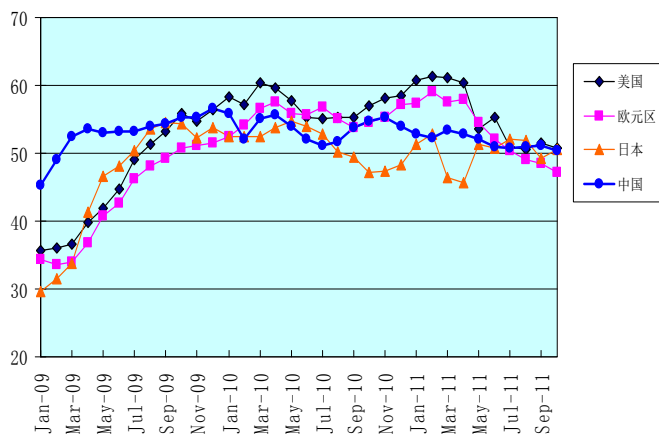
资料来源：JP Morgan，东方证券研究所

图 22：10 月中国工业生产增速维持不变



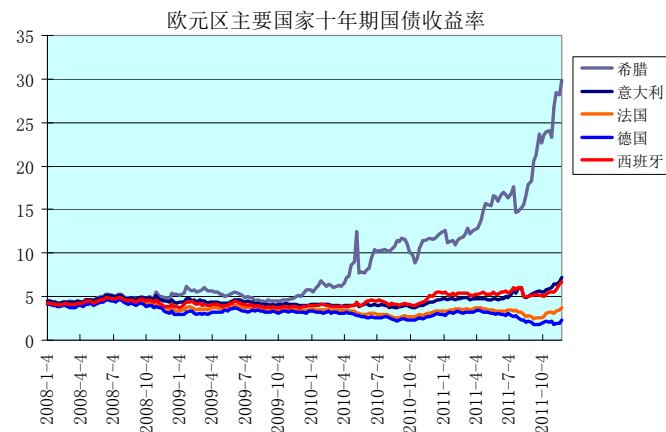
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 23：全球主要经济体 PMI 近月放缓势头明显

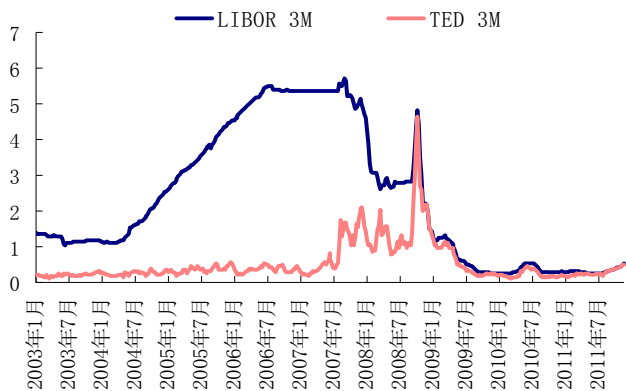


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

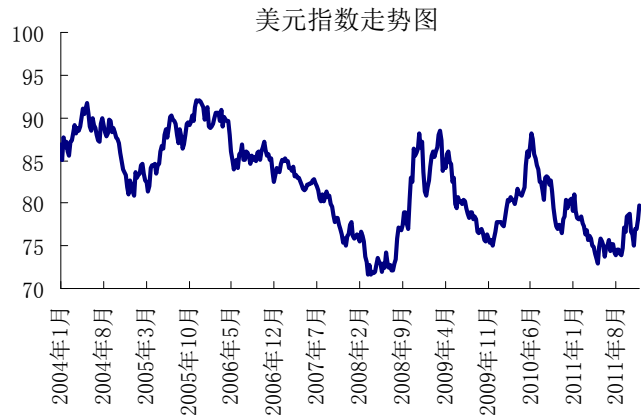
图 24：欧元区主要国家十年期国债收益率



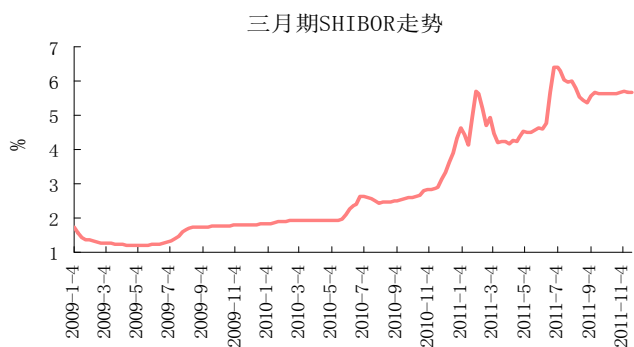
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 25：美元三月期 LIBOR 和 TED 利差仍处于历史低位


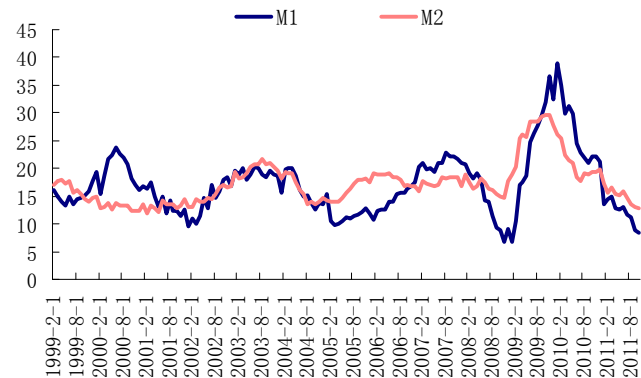
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 26：美元持续上涨


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 27：中国三月期 SHIBOR 走势平稳


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 28：中国 M1 和 M2 持续回落，今年来 M1 一直低于 M2


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

（四）黄金：避险需求支撑黄金价格

本周欧债危机继续蔓延，投资者的担忧情绪进一步加重。美元的强势上涨也对金价起到抑制和打压的作用，黄金继续震荡下行。最终 COMEX 现货黄金收于 1675.93 美元/盎司，较上周下跌 3.2%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓增加 3.88 吨。

我们对黄金持续看好主要因素是 1) 地缘政治因素/欧美债危机推动黄金避险需求；2) 欧美量化宽松政策造成全球低利率推动 3) 粮食/原油/基本金属等大宗商品价格维持高位，造成通胀压力加大；4) 新兴经济体央行及民间购买需求增长。

黄金股估值合理 黄金股经过前期调整后目前整体估值不到 30 倍，前期的高估值压力已经部分消化。我们认为目前黄金板块有比较好的投资机会，建议投资者逢低吸纳，推荐中金黄金（买入）。同时建议关注紫金矿业（未评级）。

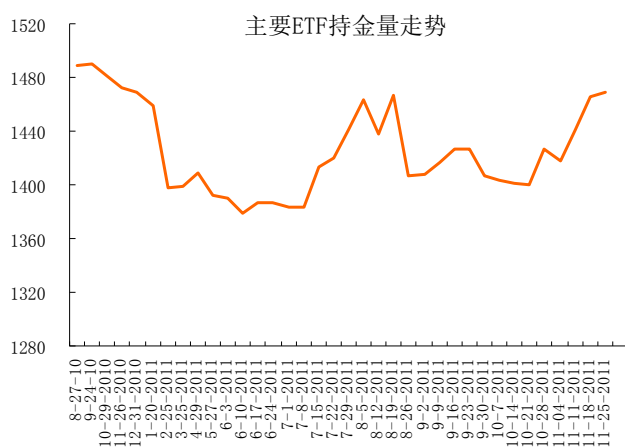
表 2：12 个月黄金 ETFs 投资情况 (纽约，伦敦，悉尼，新加坡，约翰内斯堡)

	总量 (吨)	环比%	变化 (吨)	金价 (US\$/oz)	环比%
12-31-2010	1469.32	-0.3%	-4.23	1409.00	1.9%
1-20-2011	1458.57	0.9%	12.45	1342.96	-1.2%
2-25-2011	1397.70	-0.8%	-11.42	1410.00	1.6%
3-25-2011	1399.28	-0.9%	-12.44	1429.80	0.8%
4-29-2011	1408.59	0.0%	0.00	1564.00	3.6%
5-27-2011	1392.46	0.8%	11.22	1536.00	1.5%
6-3-2011	1390.32	-0.2%	-2.14	1525.15	-0.7%
6-10-2011	1378.66	-0.8%	-11.66	1541.25	1.1%
6-17-2011	1386.97	0.6%	8.30	1527.90	-0.9%
6-24-2011	1386.96	0.0%	-0.01	1517.00	-0.7%
7-1-2011	1383.81	-0.2%	-3.14	1488.91	-1.9%
7-8-2011	1383.22	0.0%	-0.59	1529.10	2.7%
7-15-2011	1413.83	2.2%	30.61	1582.65	3.5%
7-22-2011	1419.58	0.4%	5.75	1594.68	0.8%
7-29-2011	1441.38	1.5%	21.80	1614.50	1.2%
8-5-2011	1463.73	1.6%	22.35	1666.15	3.2%
8-12-2011	1437.61	-1.8%	-26.12	1752.40	5.2%
8-19-2011	1466.62	2.0%	29.01	1871.57	6.8%
8-26-2011	1407.16	-4.1%	-59.45	1786.45	-4.5%
9-2-2011	1407.31	0.0%	0.14	1851.93	3.7%
9-9-2011	1416.91	0.7%	9.60	1831.21	-1.1%

9-16-2011	1426.90	0.7%	9.99	1787.43	-2.4%
9-23-2011	1427.21	0.0%	0.30	1705.78	-4.6%
9-30-2011	1406.18	-1.5%	-21.02	1622.15	-4.9%
10-7-2011	1403.76	-0.2%	-2.42	1654.47	2.0%
10-14-2011	1400.92	-0.2%	-2.85	1674.97	1.2%
10-21-2011	1400.07	-0.1%	-0.85	1624.38	-3.0%
10-28-2011	1426.62	1.9%	26.55	1739.15	7.1%
11-04-2011	1417.25	-0.7%	-9.37	1758.35	1.1%
11-11-2011	1440.85	1.7%	23.60	1763.40	0.3%
11-18-2011	1465.26	1.7%	24.41	1730.85	-1.8%
11-25-2011	1469.14	0.3%	3.88	1675.93	-3.2%

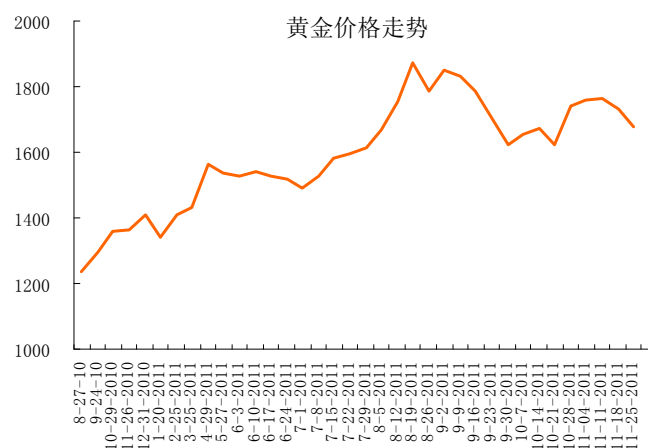
资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 29：黄金主要 ETF 持金量（吨）



资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 30：黄金价格走势（美元/盎司）



资料来源：BLOOMBERG, 东方证券研究所

（五）我们的观点

最新数据显示国内外经济仍无起色，而国内货币紧缩政策已有松动，国内股市持续下行，预计后续仍不容乐观，建议关注黄金，铜，锡，稀土、钨、锑、钛、锆、钽、镁等。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去/现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级/盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn