

有色金属行业

2011 年金属表观消费稳步上升

- **铜** 2011 年精炼铜表观消费为 793.46 万吨，较 2010 年增长 6.24%；精炼铜产量为 522.99 万吨，较 2010 年增长 13.12%；精炼铜净进口 267.91 万吨，较 2010 年下降 7.03%；铜材产量 1040.43 万吨，较 2010 年增长 3.34%；废铜进口 464.57 万吨，较 2010 年增长 6.45%；铜精矿供应 303.40 万吨，较 2010 年增长 2.74%。
- **铝** 2011 年电解铝表观消费为 1828.75 万吨，较 2010 年增长 14.11%；电解铝产量为 1778.82 万吨，较 2010 年增长 10.26%；电解铝净进口 14.32 万吨，较 2010 年增长 294.11%；铝材产量 2381.49 万吨，较 2010 年增长 19.09%。
- **铅** 2011 年铅表观消费为 456.70 万吨，较 2010 年增长 10.19%；铅产量为 456.65 万吨，较 2010 年增长 10.14%；铅净进口 0.48 千吨，较 2010 年增长 2.02 千吨；铅精矿供应 365.71 万吨，较 2010 年增长 6.01%。
- **锌** 2011 年锌表观消费为 549.74 万吨，较 2010 年增长 1.21%；锌产量为 519.40 万吨，较 2010 年增长 0.83%；锌净进口 30.34 万吨，较 2010 年增长 8.29%；锌精矿供应 567.01 万吨，较 2010 年增长 8.36%。
- **锡** 2011 年锡表观消费为 177.31 千吨，较 2010 年增长 7.68%；锡产量为 156.36 千吨，较 2010 年增长 4.66%；锡净进口 20.95 千吨，较 2010 年增长 37.23%；锡精矿供应 123.35 千吨，较 2010 年增长 19.21%。
- **镍** 2011 年镍表观消费为 371.38 吨，较 2010 年增长 25.65%；镍产量为 191.51 千吨，较 2010 年增长 14.52%；镍净进口 179.87 千吨，较 2010 年增长 40.14%；镍精矿供应 4825.60 万吨，较 2010 年增长 92.42%。
- **镁** 2011 年镁表观消费为 366.93 千吨，较 2010 年下降 0.76%；镁产量为 652.00 吨，较 2010 年增长 0.99%；镁净进口 285.24 千吨，较 2010 年增长 3.32%。
- **钼** 2011 年钼表观消费为 229.16 千吨，较 2010 年增长 7.6%；钼产量为 232.49 千吨，较 2010 年增长 11.95%；钼净进口为-3.34 千吨，较 2010 年减少 8.59 千吨。

注：我们报告中的表观消费=当月产量+当月未锻轧金属净进口量+可计算的交易所库存减少量。由于表观消费的统计没有考虑社会库存的变化，因此存在一定局限性，请读者注意。



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 × 6102

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

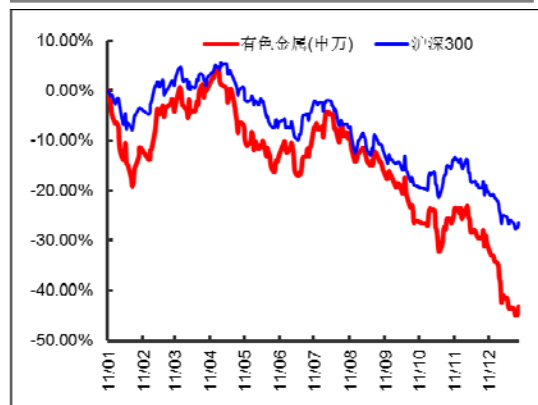
行业

有色金属

报告发布日期

2012 年 2 月 16 日

2011 年行业表现



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申明。

(一) 行业动态

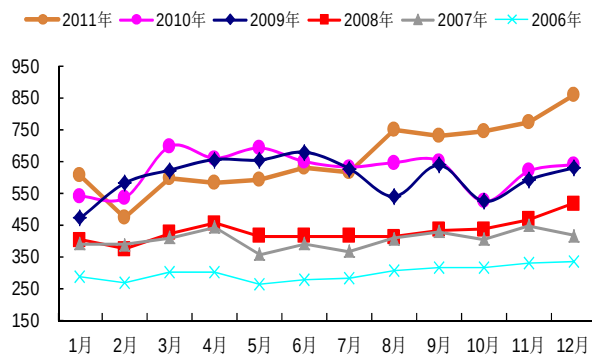
铜

2011 年精炼铜产量为 522.99 万吨，较 2010 年增长 13.12%。2011 年 6—8 月精炼铜产量曾持续创新高，这主要是由于国内自产铜精矿产量增长以及国内自产的废铜量大幅增加。随后精炼铜产量持续回落，直至 12 月份才有所回升。

2011 年精炼铜表观消费为 793.46 万吨，较 2010 年增长 6.24%。2011 年上半年由于国内资金面非常紧张，国内库存庞大，持续去库存导致中国精炼铜表观消费大幅下降。2011 年上半年精炼铜进口较 2010 年同期大幅下降 43.53%，降至 108.41 万吨；精炼铜表观消费较 2010 年同期下降 7.88%，降至 346.89 万吨。下半年受国内精炼铜产量下降，重新补库存，进口持续大幅增加，12 月份的 40.69 万吨更是创下历史新高，推动精炼铜表观消费持续增加。

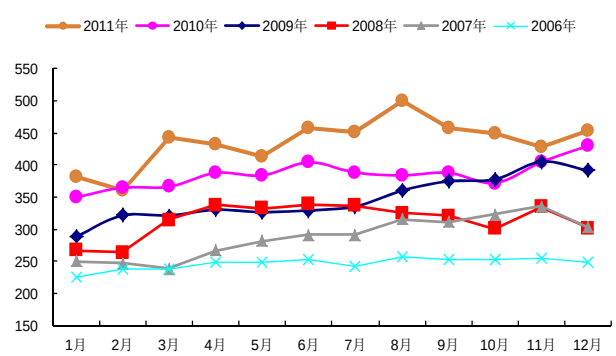
2011 年精炼铜净进口 267.91 万吨，较 2010 年下降 7.03%；铜材产量 1040.43 万吨，较 2010 年增长 3.34%；废铜进口 464.57 万吨，较 2010 年增长 6.45%；铜精矿供应 303.40 万吨，较 2010 年增长 2.74%。

图 1：铜表观消费（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 2：电解铜产量（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

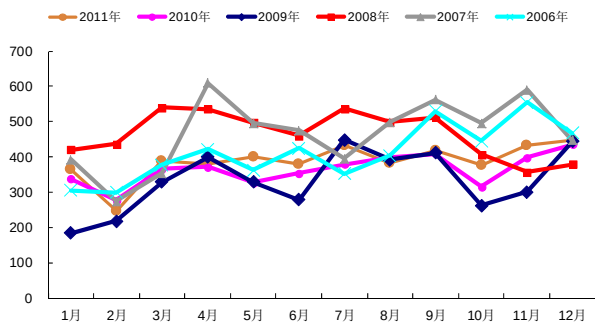
表 1：中国精炼铜表观消费（2006-2011）KT

表观消费	606.72	538.96	469.84	400.50	388.48	287.99
1 月	471.49	534.11	580.53	371.70	387.55	266.51
2 月	594.35	695.57	620.94	423.36	409.52	301.68
3 月	580.18	658.47	654.28	453.25	440.70	298.14
4 月	589.70	690.62	652.58	413.33	354.81	263.71
5 月	626.48	648.08	677.27	413.45	388.99	274.21
6 月	615.63	630.70	625.70	412.55	364.33	282.55
7 月	749.21	644.41	538.00	411.67	404.97	303.61
8 月	729.51	649.76	636.04	432.02	428.03	314.69
9 月	743.01	521.70	523.17	433.45	402.42	312.42
10 月	769.83	617.20	590.38	466.21	445.58	330.15
11 月	858.49	638.96	627.85	514.43	416.59	333.18

12月	7934.59	7468.54	7196.58	5145.92	4831.97	3568.83
可比年度合计	6.24%	3.78%	39.85%	6.50%	35.39%	-0.84%
增长	606.72	538.96	469.84	400.50	388.48	287.99

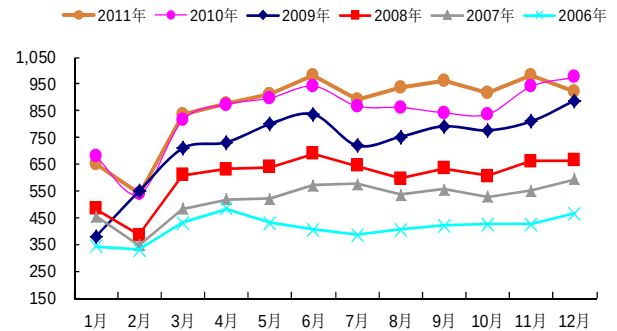
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 3：废铜进口状况（2006-2011）KT



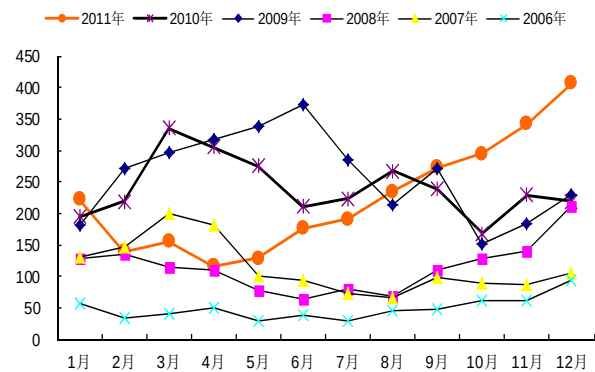
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 4：铜材产量（2006-2011）KT



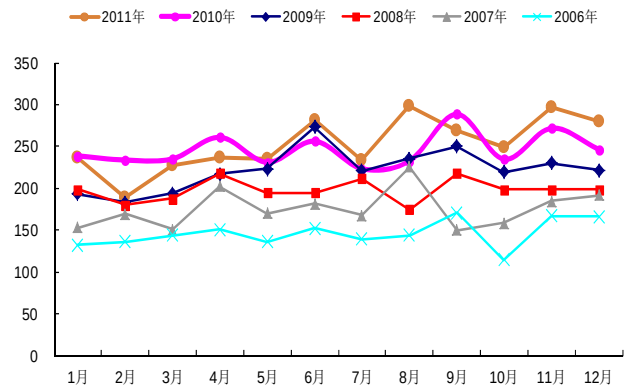
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 5：中国铜净进口（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 6：中国铜精矿供应（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

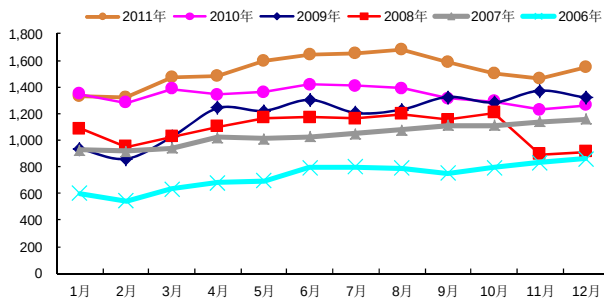
电解铝

2011 年电解铝产量为 1778.82 万吨，较 2010 年增长 10.26%。2011 年 1—8 月电解铝产量连续增长，8 月的 159.91 万吨创历史新高，8 月以后受欧债危机持续恶化，国内消费疲软影响，电解铝价格大幅下跌，电解铝产量持续下降。

2011 年电解铝表观消费为 1828.75 万吨，较 2010 年增长 14.11%；电解铝净进口 14.32 万吨，较 2010 年增长 294.11%；

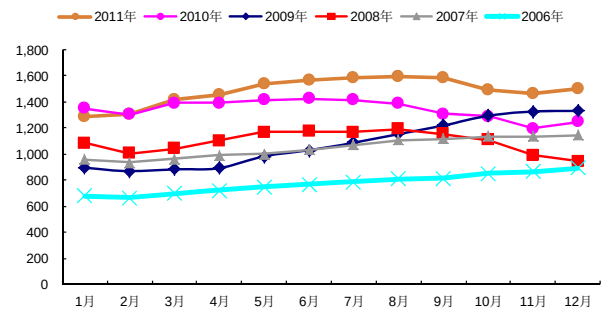
铝材产量 2381.49 万吨，较 2010 年增长 19.09%。

图 7：中国铝表观消费（2006-2011）KT



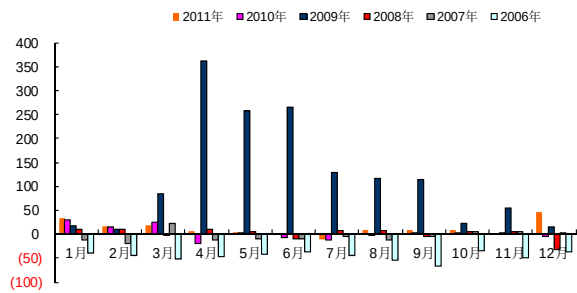
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 8：中国原铝产量（2006-2011）KT



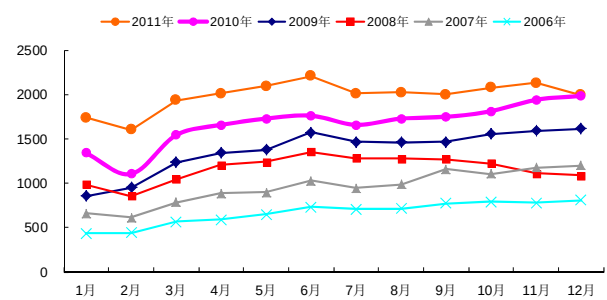
资料来源：CEIC，东方证券研究所 c

图 9：中国原铝净进口（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 10：铝材产量（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

表 2：中国铝表观消费（2005-2011）KT

电解铝表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	1332.84	1346.65	935.37	1088.04	925.56	600.52	484.39
2 月	1323.43	1280.47	859.70	951.48	919.03	545.39	498.47
3 月	1474.36	1384.11	1025.10	1025.18	941.54	635.40	481.86
4 月	1485.86	1344.71	1241.46	1100.43	1021.33	679.26	603.30
5 月	1594.36	1360.09	1220.61	1168.30	1010.13	696.75	541.13
6 月	1642.86	1416.29	1303.10	1169.80	1025.22	793.51	559.99
7 月	1651.37	1408.44	1204.39	1164.04	1049.80	798.49	605.55
8 月	1681.82	1390.67	1230.37	1197.58	1075.56	789.85	656.49
9 月	1590.16	1312.70	1324.73	1154.69	1108.90	753.18	683.64

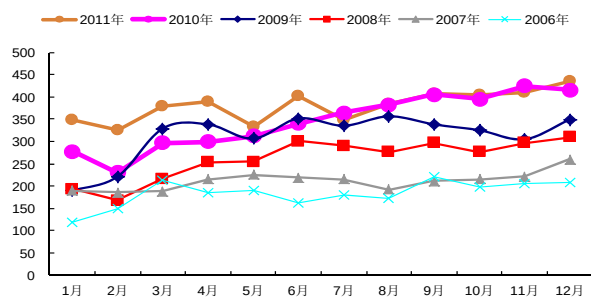
10月	1499.11	1290.48	1283.56	1204.13	1112.78	795.93	634.51
11月	1465.50	1227.88	1372.15	893.78	1138.30	830.95	634.95
12月	1545.85	1263.38	1318.59	909.73	1157.42	859.49	657.64
可比年度合计	18287.50	16025.85	14319.13	13027.17	12485.57	8778.71	7041.91
增长	14.11%	11.92%	9.92%	4.34%	42.23%	24.66%	16.92%

资料来源：CEIC，东方证券研究所

铅

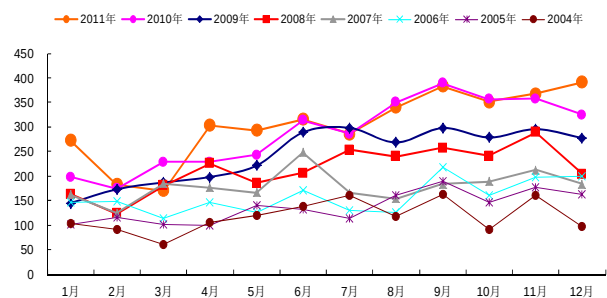
2011年铅产量为456.65万吨，较2010年增长10.14%；铅表观消费为456.70万吨，较2010年增长10.19%；铅净进口0.48千吨，较2010年增长2.02千吨；铅精矿供应365.71万吨，较2010年增长6.01%。

图 11：中国铅表观消费（2006-2011）KT



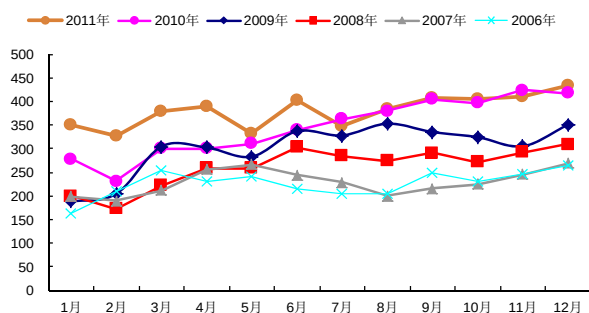
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 12：铅精矿供应（2006-2011）KT



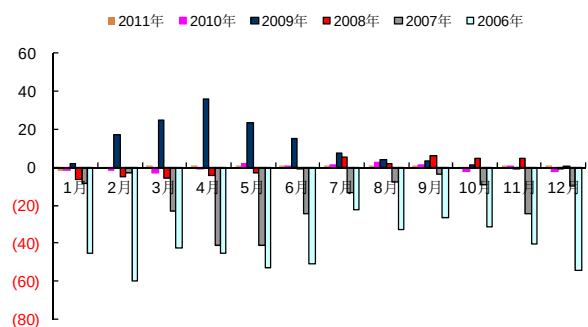
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 13：中国铅产量（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 14：中国铅净进口（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

表 3：中国铅表观消费（2005-2011）KT

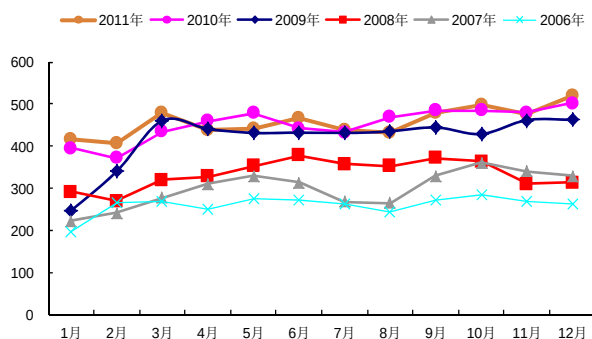
铅表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	349.38	277.33	189.53	193.49	189.44	118.43	115.04
2 月	325.61	230.50	221.41	167.80	186.19	149.14	130.94
3 月	378.27	297.53	329.34	216.59	188.00	212.75	139.24
4 月	389.91	299.41	338.54	253.36	215.13	185.68	154.40
5 月	332.29	312.30	306.61	255.20	226.01	189.34	159.30
6 月	402.86	340.02	351.88	301.12	219.49	162.63	159.79
7 月	347.47	364.70	335.66	290.55	215.59	181.22	148.84
8 月	385.49	381.91	356.62	276.14	192.64	172.24	172.43
9 月	407.22	405.06	338.49	296.98	211.02	221.96	202.95
10 月	403.72	395.09	325.37	276.56	214.98	198.92	198.95
11 月	409.85	424.72	305.00	296.96	221.71	206.57	195.68
12 月	434.88	415.91	349.49	309.94	259.57	209.06	175.21
可比年度合计	4566.96	4144.48	3747.94	3134.68	2539.77	2207.95	1952.78
增长	10.19%	10.58%	19.56%	23.42%	15.03%	13.07%	41.21%

资料来源：CEIC，东方证券研究所

锌

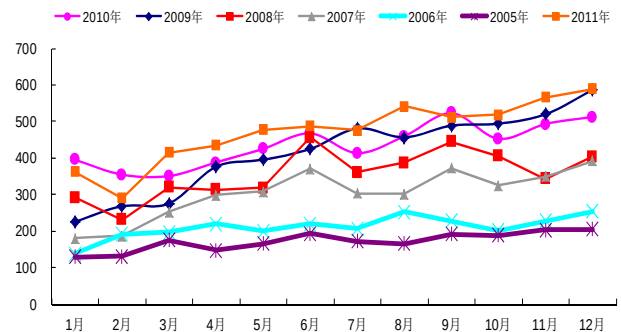
2011 年锌产量为 519.40 万吨，较 2010 年增长 0.83%；锌表观消费为 549.74 万吨，较 2010 年增长 1.21%；锌净进口 30.34 万吨，较 2010 年增长 8.29%；锌精矿供应 567.01 万吨，较 2010 年增长 8.36%。

图 15：中国锌表观消费（2006-2011）KT



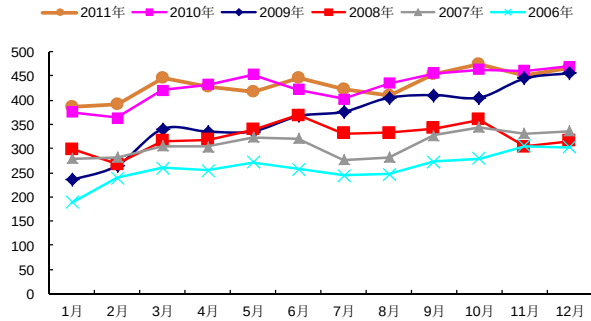
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 16：锌精矿供应量（2005-2011）KT



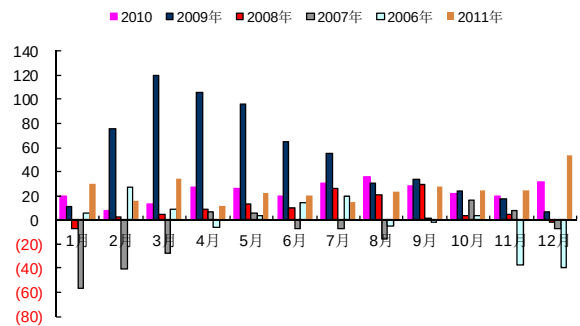
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 17：中国锌产量（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 18：中国锌净进口（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

表 4：中国锌表观消费（2005-2011）KT

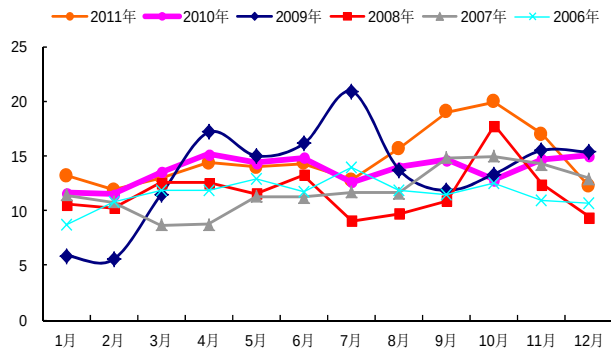
锌表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	417.68	394.44	246.50	291.13	222.79	194.85	180.10
2 月	408.20	371.27	339.90	269.85	240.57	265.32	220.38
3 月	480.06	433.53	460.43	320.39	277.77	268.57	232.72
4 月	438.39	459.21	440.86	327.25	309.91	248.20	233.00
5 月	440.19	478.60	431.16	352.48	329.55	275.75	226.99
6 月	466.68	441.77	432.15	377.94	313.25	272.29	223.51
7 月	437.63	433.31	430.95	357.27	268.46	263.22	223.31
8 月	433.33	469.55	435.26	353.34	265.44	242.45	217.42
9 月	480.60	483.89	444.28	370.80	328.34	270.48	280.05
10 月	499.06	484.60	428.69	363.12	360.22	283.10	287.71
11 月	476.40	479.74	461.71	309.47	339.91	267.68	312.93
12 月	519.21	501.80	462.51	313.59	329.19	263.44	290.53
可比年度合计	5,497.44	5,431.70	5,014.39	4,006.61	3,585.41	3,115.33	2,928.65
增长	1.21%	8.32%	25.15%	11.75%	15.09%	6.37%	14.89%

资料来源：CEIC，东方证券研究所

锡

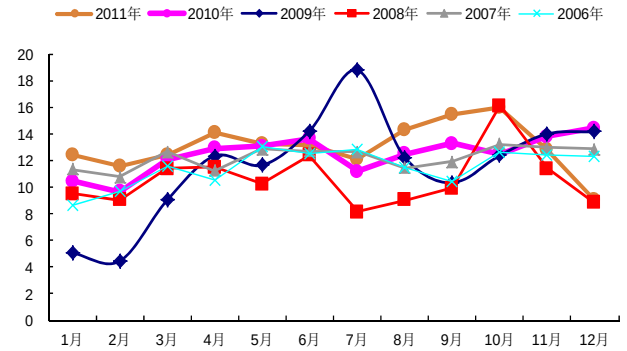
2011 年锡产量为 156.36 千吨，较 2010 年增长 4.66%；锡表观消费为 177.31 千吨，较 2010 年增长 7.68%；锡净进口 20.95 千吨，较 2010 年增长 37.23%；锡精矿供应 123.35 千吨，较 2010 年增长 19.21%。

图 19：中国锡表观消费（2006-2011）KT



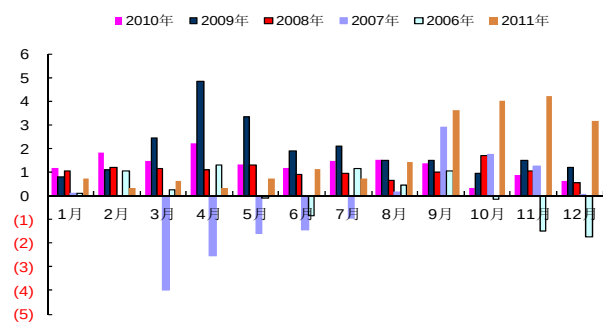
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 20：中国锡产量（2006-2011）KT



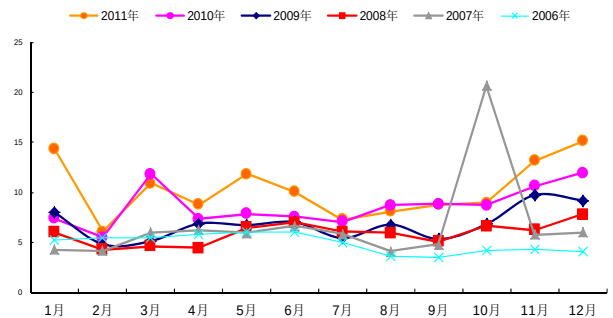
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 21：中国锡净进口（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 22：中国锡精矿供应（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

表 6：中国锡表观消费（2005-2011）KT

锡表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	13.15	11.64	5.88	10.59	11.42	8.76	7.71
2 月	11.86	11.48	5.55	10.22	10.77	10.74	7.20
3 月	13.00	13.51	11.48	12.55	8.64	11.80	10.40
4 月	14.40	15.12	17.15	12.55	8.72	11.82	8.35
5 月	13.96	14.39	15.00	11.53	11.27	12.88	10.86
6 月	14.31	14.80	16.13	13.25	11.22	11.69	8.71

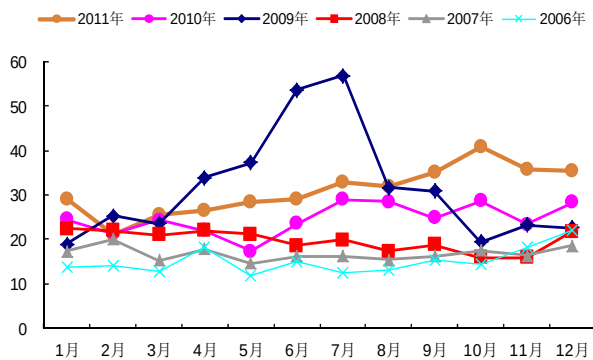
7 月	12.82	12.61	20.89	9.08	11.71	13.92	9.18
8 月	15.70	14.00	13.72	9.69	11.59	11.87	9.99
9 月	19.01	14.64	11.83	10.91	14.83	11.44	10.91
10 月	19.91	12.77	13.33	17.79	14.95	12.52	9.55
11 月	16.99	14.69	15.49	12.43	14.22	10.93	10.34
12 月	12.22	15.02	15.33	9.37	12.91	10.60	12.02
可比年度合计	177.31	164.67	161.78	139.97	142.26	138.97	115.21
增长	7.68%	1.79%	15.58%	-1.61%	2.37%	20.62%	23.32%

资料来源：CEIC，东方证券研究所

镍

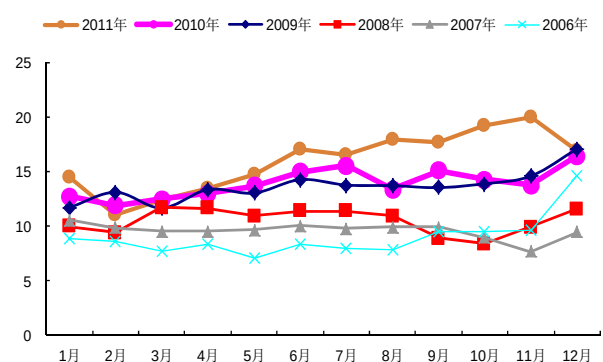
2011 年镍产量为 191.51 千吨，较 2010 年增长 14.52%；镍表观消费为 371.38 吨，较 2010 年增长 25.65%；镍净进口 179.87 千吨，较 2010 年增长 40.14%；镍精矿供应 4825.60 万吨，较 2010 年增长 92.42%。

图 23：中国镍表观消费（2006-2011）KT



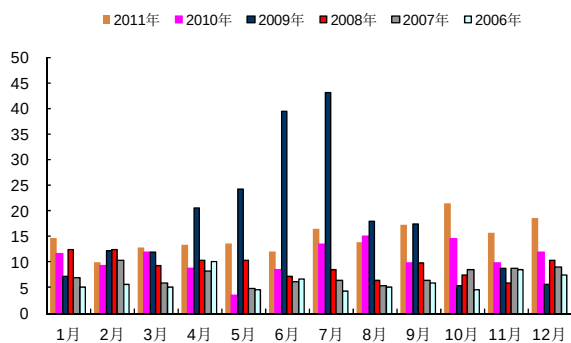
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 24：中国镍产量（2006-2011）KT



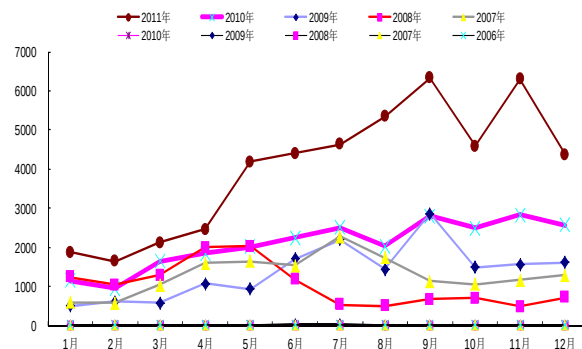
资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 25：中国精炼镍净进口（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 26：中国镍精矿进口量（2007-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

表 7：中国镍表观消费（2005-2011）KT

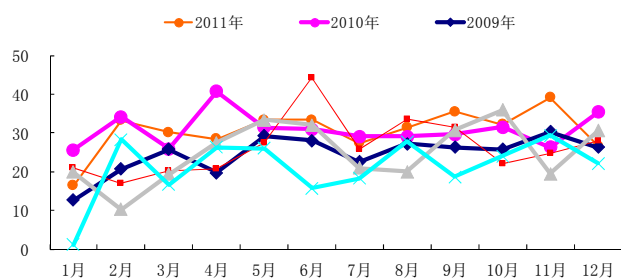
镍表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	28.99	24.44	18.93	22.37	17.40	13.86	17.69
2 月	20.99	21.32	25.38	21.96	20.10	14.18	15.28
3 月	25.42	24.31	23.63	21.00	15.28	12.83	15.70
4 月	26.66	21.90	33.85	21.93	17.84	18.28	10.80
5 月	28.26	17.26	37.30	21.18	14.57	11.69	14.00
6 月	29.06	23.58	53.60	18.69	16.24	15.00	14.97
7 月	32.98	28.94	56.78	19.84	16.17	12.35	10.06
8 月	31.89	28.45	31.67	17.29	15.38	12.99	12.40
9 月	35.10	24.83	30.86	18.77	16.24	15.34	11.79
10 月	40.81	28.68	19.36	15.98	17.54	14.27	12.58
11 月	35.75	23.44	23.32	15.85	16.46	18.13	16.67
12 月	35.46	28.41	22.66	21.83	18.55	22.18	17.14
可比年度合计	371.38	295.57	377.32	236.69	201.78	181.09	169.08
增长	25.65%	-21.67%	59.42%	17.30%	11.43%	7.10%	38.83%

资料来源：CEIC，东方证券研究所

镁

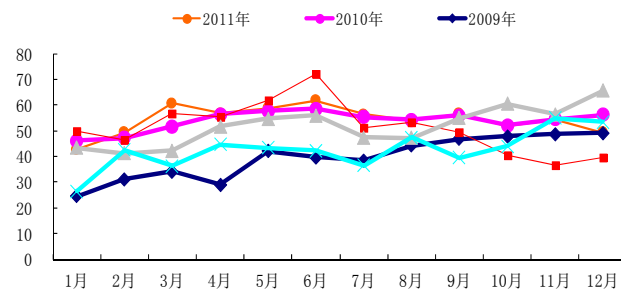
2011年镁产量为652.00吨，较2010年增长0.99%；镁表观消费为366.93千吨，较2010年下降0.76%；镁净进口285.24千吨，较2010年增长3.32%。

图 29：中国镁表观消费（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 30：中国镁产量（2006-2011）KT



资料来源：CEIC，东方证券研究所

表 8：中国镁表观消费（2005-2011）KT

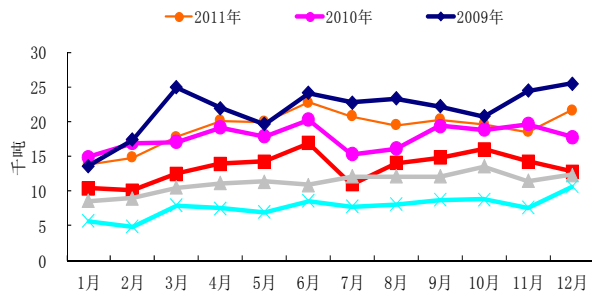
镁表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	16.37	25.61	12.58	21.06	19.91	1.07	10.16
2 月	33.21	34.16	20.61	16.91	10.16	28.28	16.45
3 月	30.16	25.82	25.74	20.07	19.33	16.70	17.64
4 月	28.41	40.77	19.77	20.76	27.46	26.29	15.88
5 月	33.34	31.42	29.16	27.33	33.31	25.96	11.77
6 月	33.39	30.93	27.96	44.37	31.99	15.64	16.64
7 月	27.32	29.11	22.50	25.78	20.91	18.29	19.35
8 月	31.31	29.07	27.21	33.43	19.94	27.68	12.10
9 月	35.54	29.60	26.25	31.42	30.66	18.69	11.25
10 月	32.12	31.52	25.74	22.00	35.95	24.05	20.62
11 月	39.16	26.32	30.23	24.86	19.45	29.29	26.75
12 月	26.60	35.39	26.22	27.92	30.59	22.07	21.49
可比年度合计	366.93	369.73	293.97	315.90	299.68	254.02	200.09
增长	-0.76%	25.77%	-6.94%	5.41%	17.97%	26.95%	66.39%

资料来源：CEIC，东方证券研究所

铝

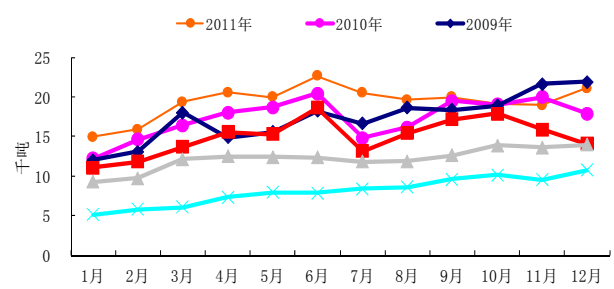
2011 年铝产量为 232.49 千吨, 较 2010 年增长 11.95%; 铝表观消费为 229.16 千吨, 较 2010 年增长 7.6%; 铝净进口为-3.34 千吨, 较 2010 年减少 8.59 千吨。

图 31: 中国铝表观消费 (2006-2011) KT



资料来源: CEIC, 东方证券研究所

图 32: 中国铝产量 (2006-2011) KT



资料来源: CEIC, 东方证券研究所

表 9: 中国铝表观消费 (2005-2011) KT

铝表观消费	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
1 月	13.79	14.86	13.61	10.40	8.54	5.67	4.99
2 月	14.82	16.87	17.40	10.10	8.93	4.83	4.77
3 月	17.79	17.03	24.94	12.51	10.43	7.93	10.41
4 月	20.07	19.16	21.94	13.92	11.13	7.50	7.72
5 月	19.94	17.85	19.61	14.25	11.35	6.95	11.09
6 月	22.70	20.25	24.11	16.85	10.86	8.54	5.55
7 月	20.72	15.24	22.77	10.98	12.06	7.76	5.53
8 月	19.46	16.07	23.34	13.96	12.04	8.07	6.79
9 月	20.22	19.39	22.18	14.81	12.04	8.68	6.89
10 月	19.58	18.80	20.74	15.97	13.50	8.79	5.89
11 月	18.47	19.61	24.44	14.27	11.46	7.56	6.22
12 月	21.59	17.79	25.45	12.82	12.31	10.62	6.75
可比年度合计	229.16	212.92	260.53	160.82	134.64	92.89	82.60
增长	7.6%	-18.3%	62.0%	19.4%	44.9%	12.5%	50.8%

资料来源: CEIC, 东方证券研究所

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