

规避风险，聚焦于需求稳定及政策支持

——5月有色金属行业月报

报告摘要:

4月初以来，欧美及中国经济数据疲软，经济下行风险增加，而欧洲政治风险展露苗头。避险情绪回升，美元指数连续上扬。基本金属及贵金属价格接连下挫。小金属价格表现分化，稀土尤其是中重稀土价格回升。有色金属板块，在政策红利、流动性改善预期及行业政策的推动下，表现较好，上扬近12%。

宏观经济运行风险增多，美元指数有望上攻。美国经济仍在复苏的轨道上运行，但经济复苏力度减弱，QE3仍若隐若现；在欧洲，经济下行的风险增加，同时政治局势的不确定性增加，并使西班牙和意大利的债务问题激化；中国经济还在寻底的过程中，如经济进一步下滑，有可能会继续出台逆周期政策。近期，美元指数存在进一步上扬的动力。

有色金属的需求前景并不乐观。其中，国内的有色需求未见明显好转，进口导致的供应压力有所回落；海外供给紧张，海外需求特别是美国需求有些亮点。

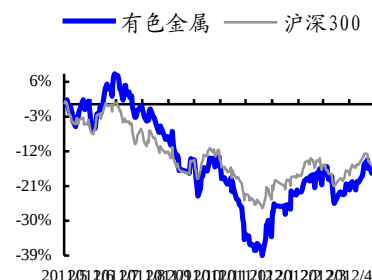
基本金属与黄金价格短期偏空。出于对海外经济与政治状况的担忧，我们，小幅下调了金属价格预期。同时，对黄金价格也持偏空的想法。金价与基本金属价格能否止跌上扬要看欧洲政治形势的能否峰回路转，经济状况能否有所改善。同时，我们也期待，全球宽松政策重新回归，可能会给金属价格提供一些中期支撑。

稀土、稀有金属材料行业备受政策呵护。其中新材料十二五规划，为金属新材料行业发展提供方向，而行业整合政策与环保政策的强化将促进行业格局的优化。未来稀土功能材料、稀有金属材料、高强轻合金材料将迎来发展机遇。

维持有色金属行业“同步大势”评级。投资思路概述为，规避风险，聚焦于需求稳定及政策支持：一是持续关注政策鼓励、行业整合逐步推进的稀土材料、稀有金属材料领域，重点公司包括包钢稀土、厦门钨业、东方钽业等。二是，关注下游需求稳定及政策鼓励的高强轻合金材料领域，重点公司有利源铝业和宝钛股份。三是，关注有色资源循环利用企业和再生铅冶炼行业，代表性公司有格林美和豫光金铅；四是，选择具有外生性增长机会的基本金属公司，如：铜陵有色、中金黄金等作为弹性调节工具。

风险提示：欧元区政治与经济下行风险恶化，美国、中国经济回落风险，稀土、稀有金属行业政策或效果不及预期风险等。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2.84%	6.75%	-19.30
相对收益	1.48%	3.04%	-2.91%

重点公司

投资评级

利源铝业	推荐
厦门钨业	推荐
铜陵有色	推荐
包钢稀土	谨慎推荐
中金黄金	推荐

相关报告

证券分析师：陈炳辉

执业证书编号：S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

1. 风险急升，有色金属价格重挫

1.1. 经济下行风险大增，政治风险展露苗头

欧洲经济趋弱，政治风险激增。4 月份，欧洲经济状况走弱态势明显，欧元区 4 月制造业 PMI 从 3 月的 47.7 下降至 45.9，略低于初值 46.0，创下自 2009 年 6 月以来新低，并连续 9 个月处于荣枯分界线 50 下方。西班牙等高负债国家的债务问题持续，西班牙的 10 年期国债收益率触及 6%，但国债拍卖情况尚可接受，西班牙平稳地度过了 4 月份的偿还小高峰。然而，饱受财政紧缩的欧元区国家的选民，在 5 月初的各国大选中对现任政府投出了不信任票，他们反对财政紧缩、支持促进经济增长等观点的政党受到支持。法国与希腊的政治格局急剧变化。希腊是否遵守财政紧缩计划，是否债务违约，乃至退出欧元区等问题又重上台面，令市场对欧元区的前景非常担忧。

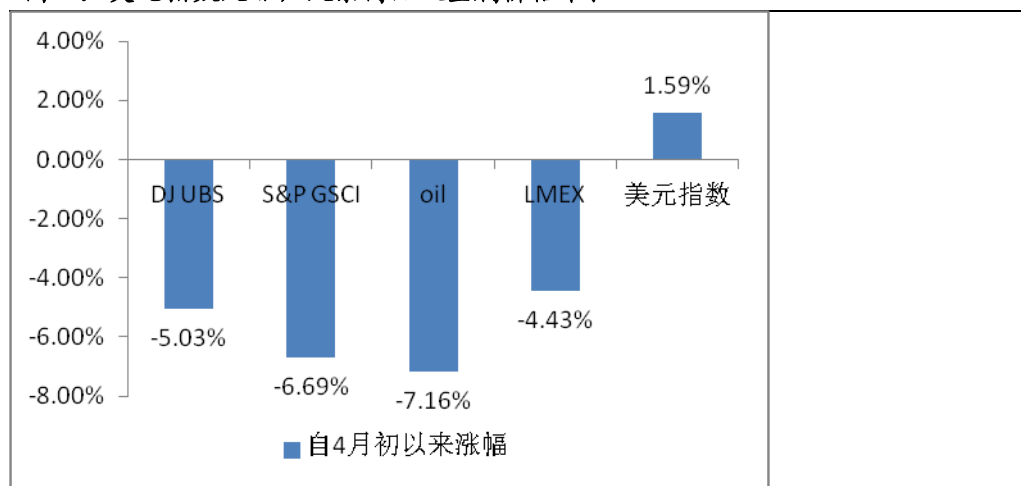
美国经济数据走弱。其中，美国 3 月非农就业数据仅增长 12 万（后调整为 15.4 万），远低于市场预期的 20.3 万人，同时 4 月份的非农就业人数仅仅增加 11.5 万人，美联储利率决议，宣布维持基准利率在 0-0.25% 不变，同时保留了“将近零利率政策延续至 2014 年末”的措辞，QE3 仍是美联储应对经济下滑的备选项之一。

中国经济探底。中国披露的一季度数据，显示经济增长仅为 8.1% 低于预期的 8.3%，为近年来最低水平。同时，5 月份披露的各项数据如工业增加值、贷款等数据均低于预期，令市场对经济增长前景非常担忧。而汇丰 PMI 值与官方 PMI 有所分化，官方 PMI 显示经济呈扩张态势，并有所恢复。在货币政策方面，在 4 月份经济数据公布后，货币政策当局，立即调降了存款准备金 0.5%。表明，逆周期的经济政策是政府的首选。

1.2. 基本金属价格下挫

随着经济运行风险的增加，以及政治风险的加剧，美元指数快速反弹，特别是进入到 5 月份后，美元指数非常强势。大宗商品价格纷纷下挫。从 4 月初开始计算，石油价格下跌了 7.16%，有色金属价格（LMEX）也下跌了 4.43%。

图 1：美元指数大涨，大宗商品及金属价格下挫



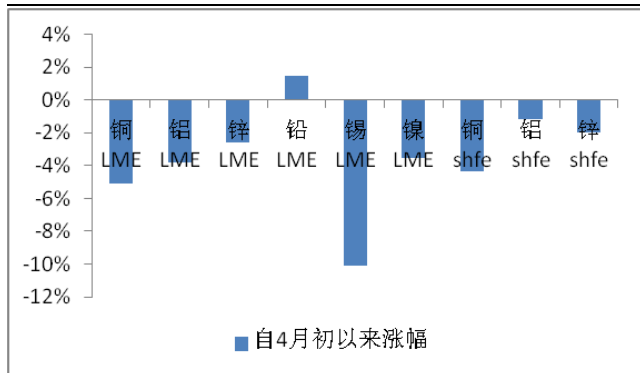
数据来源：东北证券，Wind

各金属品种价格回落，锡价重挫。其中铜价围绕 8000-8800 之间的区间内波动，受宏观经济与政治风险因素及避险情绪回升的影响，铜价从 4 月初的 8400 多美元回落至 8000 美元以下。其他金属价格多回落，仅有铅价小幅上扬。而锡价在前期较大涨幅的基础上，出现了 10% 的跌幅。

库存上，国内外铜库存都呈现了回落的态势，其中 LME 铜库存降低到了 22 万

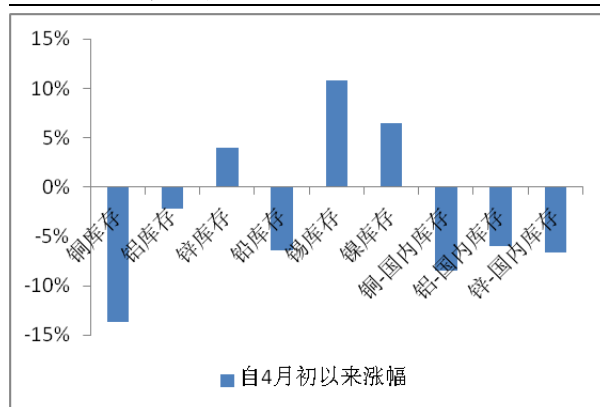
吨的低位水平，而国内铜库存上涨的趋势也暂时中止，期间下降了 8%。与此同时，锡库存和镍库存增加 5%以上，对价格形成压力。

图 2：基本金属价格回落，锡价重挫约 10%



数据来源：东北证券，WIND，BLOOMBERG

图 3：铜库存降低

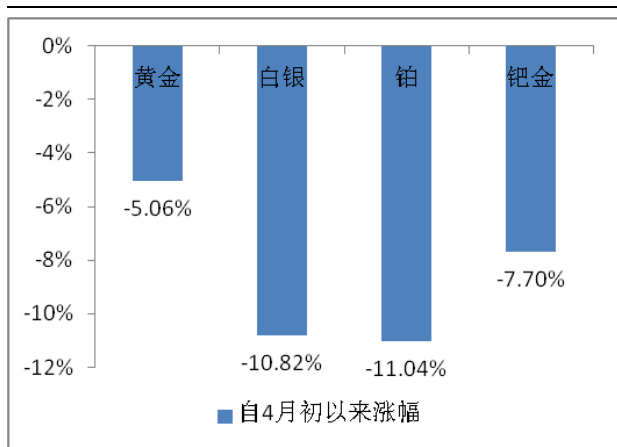


数据来源：东北证券，WIND，BLOOMBERG

1.3. 贵金属价格回落

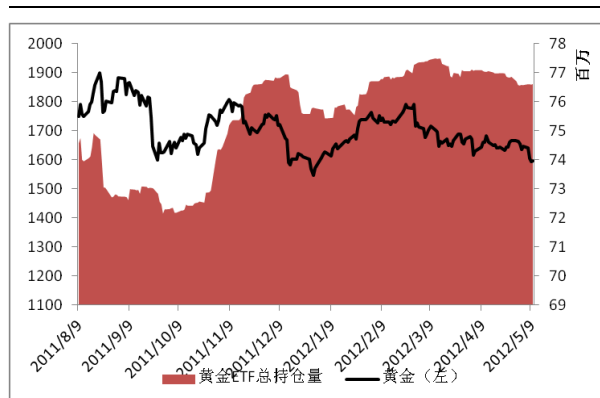
贵金属价格整体回落。自 4 月初以来，美元指数的强劲态势给金价带来了压力，而金价与风险资产相关性的提升，及投资者对黄金投资兴趣的降温，减少了黄金价格的推动力。自 4 月初以来，黄金价格下跌了 5%以上。白银、铂等贵金属波动更高，跌幅都超过了 10%。

图 4：贵金属价格走低



数据来源：东北证券，WIND，BLOOMBERG

图 5：黄金 ETF 持仓未能持续增长



数据来源：东北证券，WIND，BLOOMBERG

1.4. 小金属价格分化，稀土走出低迷

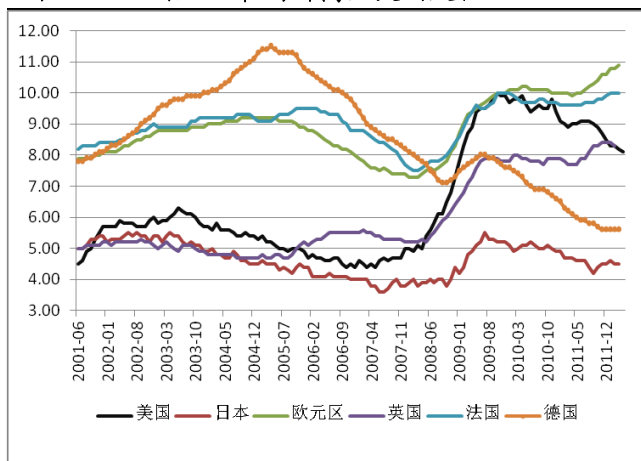
小金属价格表现有所分化。其中，钴和镁等金属价格有所回升，而铋与氧化锆等价格则出现了回落。在稀土价格方面，延续了 3 月份稀土价格的回升势头，在下游补库，需求有所回升的带动下，氧化物价格继续回升。其中中重稀土的回升幅度较大，氧化铽上涨了约 20%，而轻稀土价格的涨幅不大，氧化镧、铈的涨幅较小。

1.5. 有色金属板块，结构行情成主导

政策红利及流动性改善预期，推动股票市场上涨，有色金属板块涨幅居首。自 4 月初以来，政策红利，流动性改善预期推动股票市场上涨了 7%。同期，有色金属板块表现出色，涨幅近 12%，居各板块之首。在有色金属板块内部，小金属和磁性材料板块领涨，而黄金和金属新材料板块涨幅较小。小金属和磁性材料板块的强劲表现除了受到了政策红利与流动性的推动之外，还受益于对稀土、钨钼等新材料政策和行业整合政策的乐观预期。

房地产泡沫破灭，银行资产质量急剧下降，金融体系的风险与日俱增，虽然西班牙目前的债务水平仍可控制，但救助银行体系的前景及西班牙糟糕的经济数据和高企的失业率，令市场对西班牙的状况持续担忧。西班牙的国债收益率已经超出了 6.2%。而法国与希腊的消息更使市场担心西班牙能否坚定走财政紧缩之路，同时在希腊案例的影响下，退出欧元区是否也会成为西班牙政策的选项。西班牙的经济规模足以对欧元区形成打击，一旦西班牙的政策出现反复，那对市场和欧元区的影响将是巨大的。

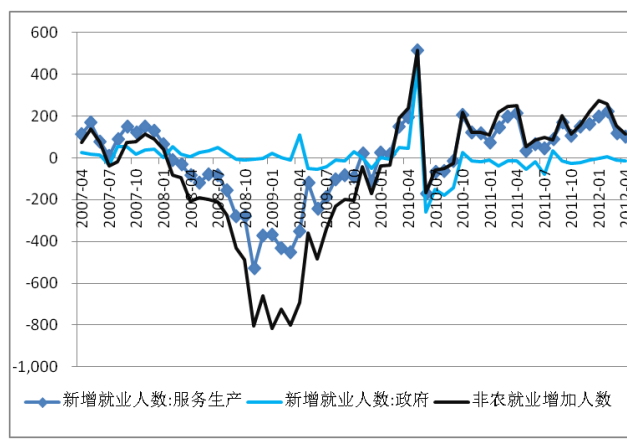
图 10: 欧洲失业率创新高，美国走低



数据来源：东北证券，WIND。

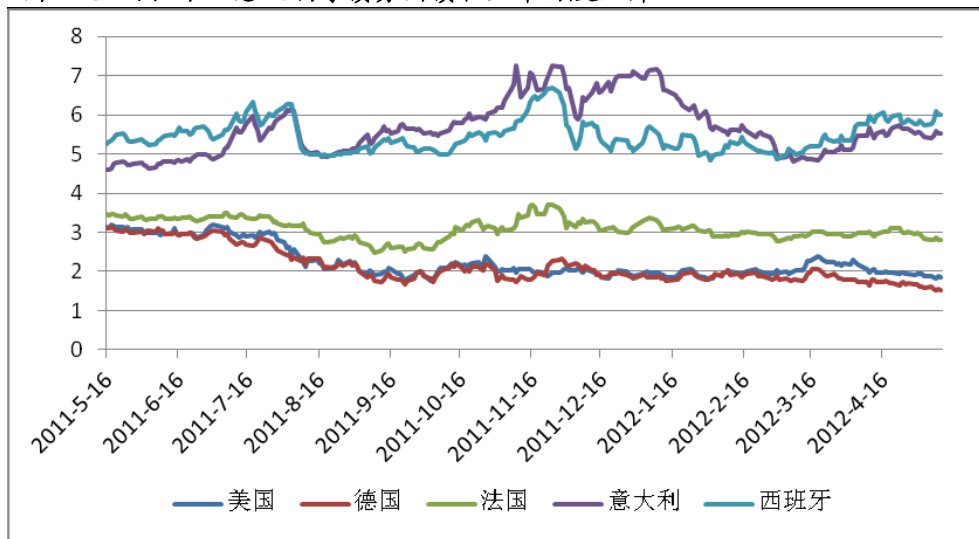
美国经济仍在改善的轨道上运行。相对于欧洲扑朔迷离的经济与政治前景，美国的经济状况则运行良好。3、4 月份的非农就业数据给市场带来了一丝凉意，但这有助于降低市场对美国经济过于乐观的情绪，更重要的是，非农就业数据仍在改善，失业率情况也在改善，目前已经下降到了 8.1% 的水平。同时，美国的 PMI 等指标也表明，美国经济仍在恢复的轨道之上。只是相比之下，远低于预期的就业数据令市场对于美国 QE3 的政策预期有所升温。

图 11: 近期美国非农就业数据增加人数不及预期



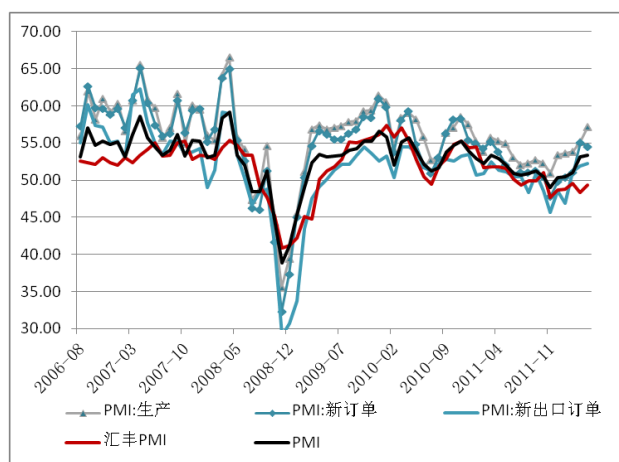
数据来源：东北证券，WIND。

图 12: 西班牙、意大利等债务国债收益率再度上升



数据来源：东北证券，Wind

图 13: 我国 PMI 指数回升



数据来源：东北证券，WIND。

宽松货币政策获得各国政府青睐。随着各国经济增速的回落，而通货膨胀水平回到可控的水平，各国政策当局纷纷转向于宽松的货币政策，以期刺激经济增长。自 4 月份以来，发达国家如澳大利亚和日本，都采取了更为宽松的货币政策，而新兴经济体如印度、巴西和中国，通胀形势可控，并都放松了货币政策。宽松货币政策重新成为政策的主流。

表 1: 宽松货币政策更受各国政府青睐

国家	日期	货币政策
澳大利亚	2012 年 5 月 2 日	基准利率降息 50 个基点
日本	2012 年 4 月 27 日	将用于资产购买和有抵押担保的市场操作资金规模净扩大 5 万亿日元，至 70 万亿日元。
印度	2012 年 4 月 17 日	基准利率降息 50 个基点
巴西	2012 年 4 月 19 日	基准利率降息 75 个基点
中国	2012 年 5 月 12 日	降低存款准备金率 0.5%

数据来源：东北证券

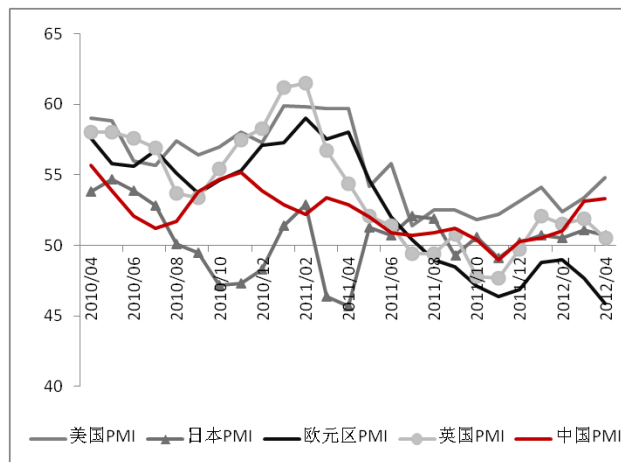
美元指数仍倾向于上行。欧洲政治风险的加剧及疲软的经济形势，将使欧元区再次遭遇生死存亡的选择，虽然美国也可能会面临着 QE3 预期会升温同时也存在着债务问题。相对而言，欧洲的风险更大，在接下来的一个月当中，美元指数倾向于上行。

3. 基本金属需求改善暂无望

3.1. 国内金属需求低迷

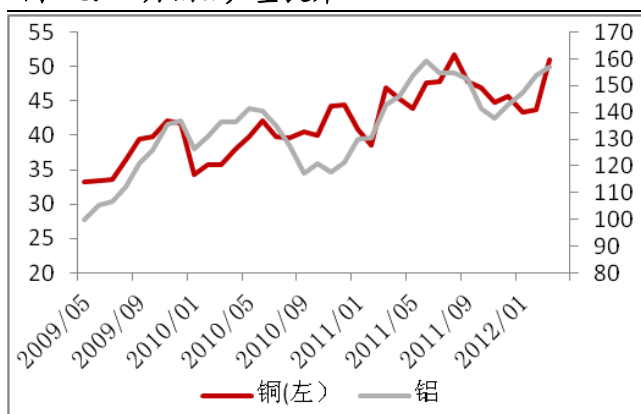
有色金属产量提升，但增速回落。4 月份，铜、铝等有色金属产量提升，但有色金属产出的增速呈回落态势，十种有色金属的产量前 4 个月累计值为 1123 万吨，仅同比增长 4.60%，3 月份的同比增速为 5.79%。

图 14: PMI 美国维持升势，欧洲回落



数据来源：东北证券，WIND。

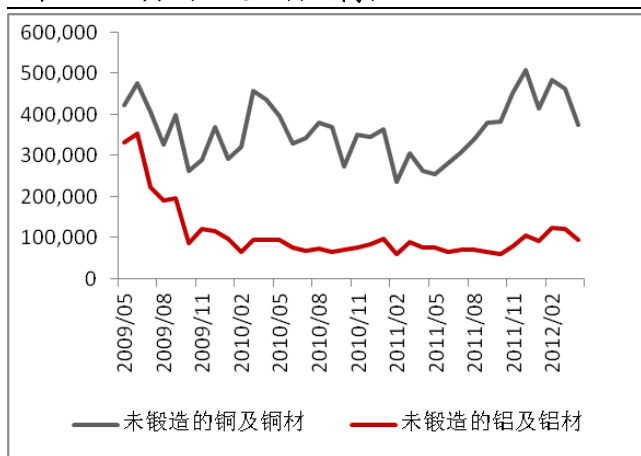
图 15: 4 月铜铝产量提升



数据来源：东北证券，WIND。

我国铜铝进口仍维持高位。4 月份我国未锻造铜及铜材的进口量从 3 月份的 46 万吨下降至 37.5 万吨，但相比而言仍处于高位。未锻造的铝及铝材的进口量也处于较高的水平。与此同时，废铜和废铝的进口量从年初较低的水平回升，4 月份废铜进口量达到了 40 万吨，恢复至较正常的水平。

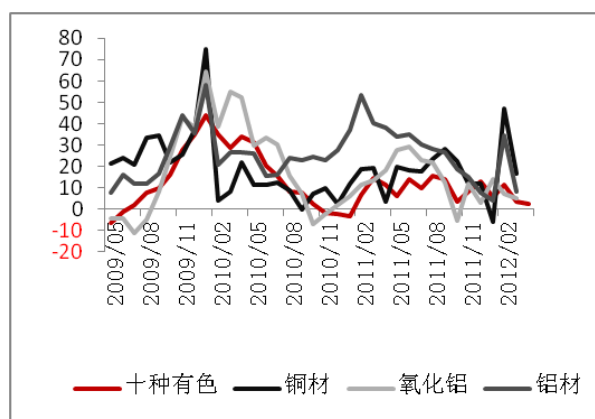
图 17: 4 月铜铝进口仍处高位



数据来源：东北证券，WIND。

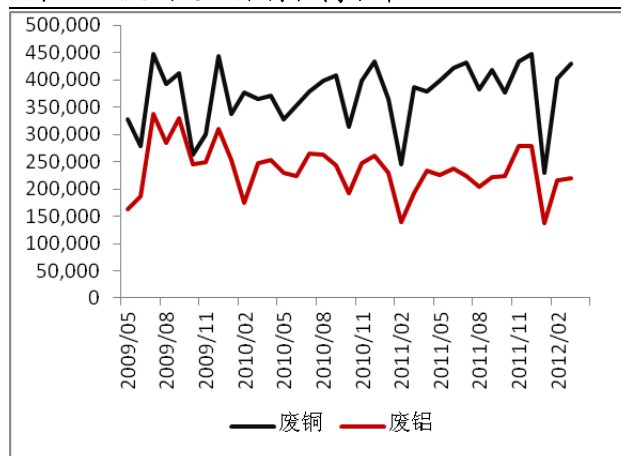
有色下游需求增速不高。4 月份，我国的经济状况异常严峻，工业增加值的增速回落到个位数，而固定资产投资增速也继续回落至约 20%，有色金属主要下游投资状况仍然不怎么理想，如房地产开发投资增速回落至 20% 以下，而房地产新开工面积甚至出现了负增长；电力、热力的生产和供应业的投资增速维持在 20% 左右，但交通运输特别是铁路等方面的投资仍在低位，出现了 10% 左右的负增长。主要的有色金属下游产品的产量方面，各产品的增速也多在 10% 以内，并无亮点之处。有色金属的需求缺乏增长动力。

图 16: 有色产出同比增速回落



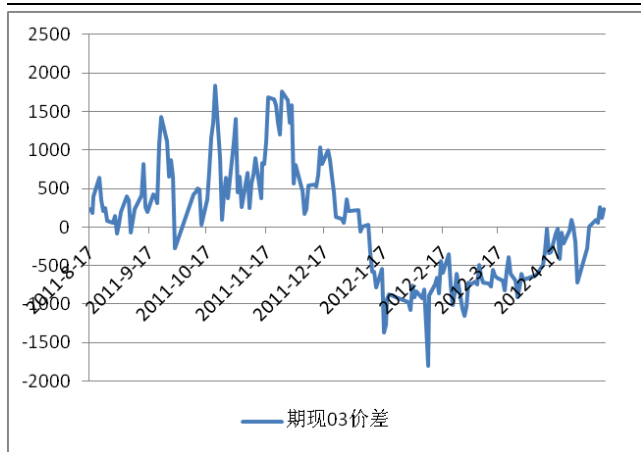
数据来源：东北证券，WIND。

图 18: 废铜进口保持较高水平



数据来源：东北证券，WIND。

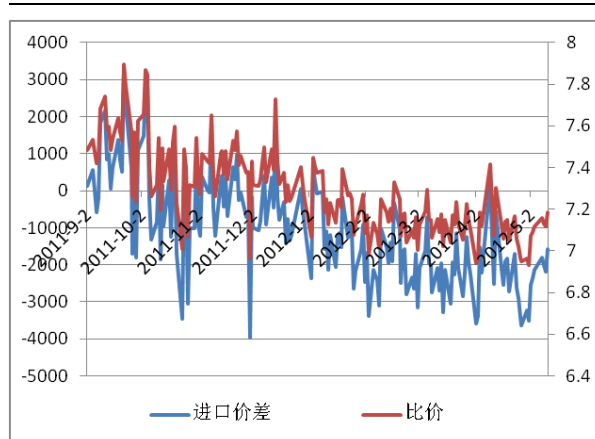
图 19: 国内铜期现价差转正



数据来源: 东北证券, WIND。

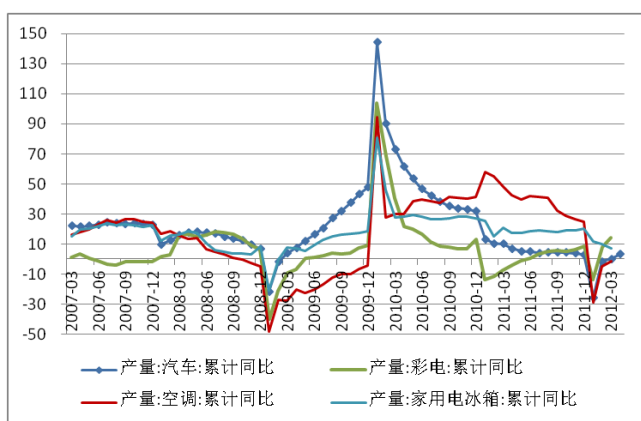
期现价差回升, 但国内外价差仍为负。在价差方面, 国内铜期现价差已经有所回升, 表明, 随着我国工业活动的回升, 铜库存下降、进口回落, 铜等金属现货面供给压力有所回落。但国内外价差水平仍为负, 表明进口铜仍是亏损的。

图 20: 铜国内外价差仍不理想



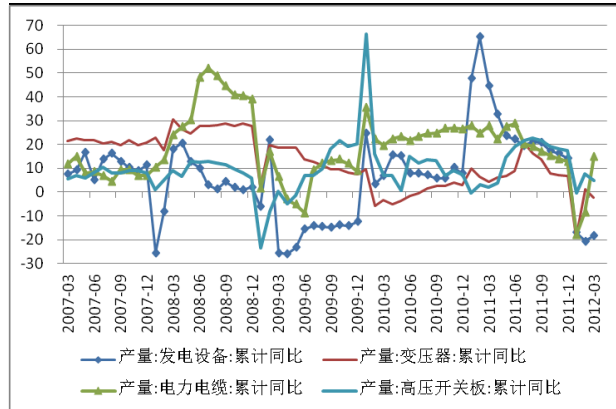
数据来源: 东北证券, WIND。

图 21: 有色下游需求增速放缓



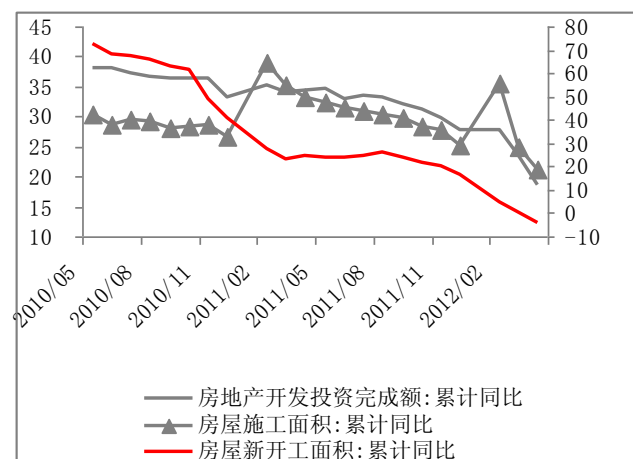
数据来源: 东北证券, WIND。

图 22: 电力相关产品产量增速未见好转



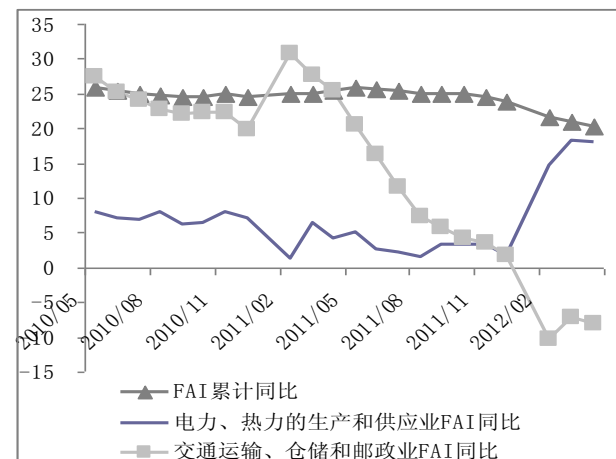
数据来源: 东北证券, WIND。

图 23: 房地产投资增速回落, 新开工面积负增长



数据来源: 东北证券, WIND。

图 24: FAI 增速继续回落, 电力投资值得期待

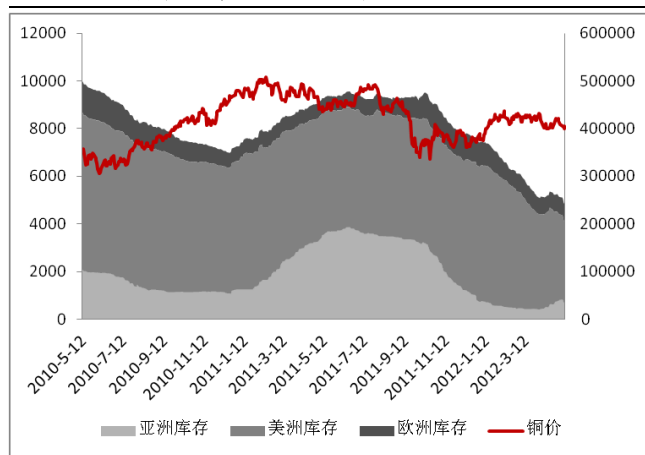


数据来源: 东北证券, WIND。

3.2. 铜等基本金属海外供需偏紧

铜等基本金属的海外供应偏紧。例如, LME 的铜库存近月以来一直呈下降态势, 目前, 库存水平已经下降到了 22 万多吨的较低水平。同时, LME 的现货升水仍然维持在较高水平。甚至还在 4 月份创出了近几年的最高升水 150 美元。表明, 铜现货的供应态势非常紧张, 企业为了购买现货需要支付非常高的现货升水。(这里, 我们也不能完全排除, 一些交易商软逼仓制造出现货紧张局面的假象)

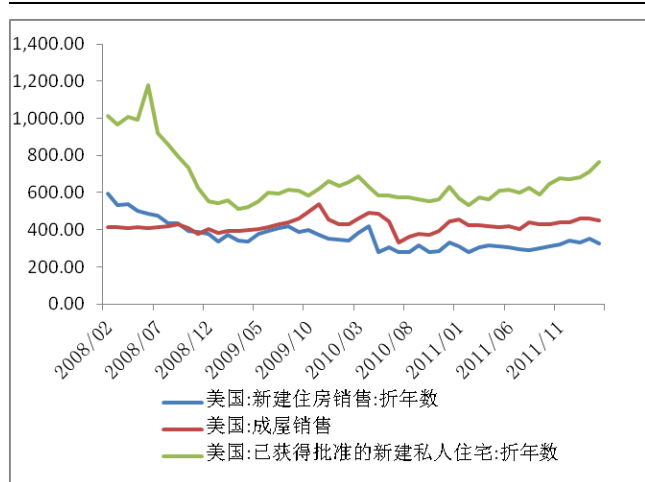
图 25: 海外铜库存一再下降



数据来源: 东北证券, WIND。

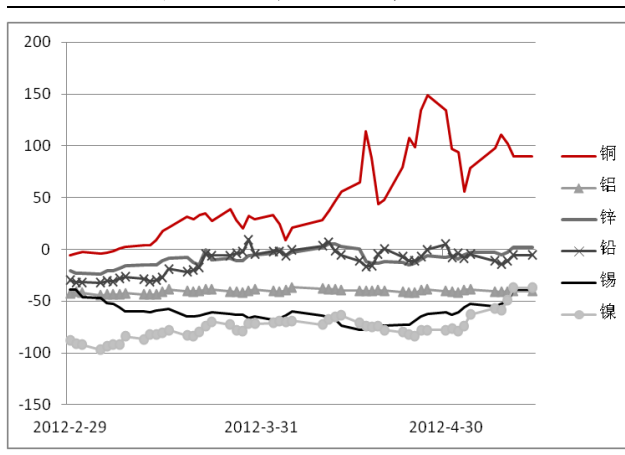
有色金属的海外需求主要是受到了美国较好经济数据的支撑。其中代表性的下游有, 美国的房地产市场正缓慢改善, 近几个月来, 美国已获得的新建私人住宅数呈上升态势, 与此同时, 美国的汽车销售量数量也较好, 同比增长近 10%。

图 27: 美国房地产市场缓慢改善



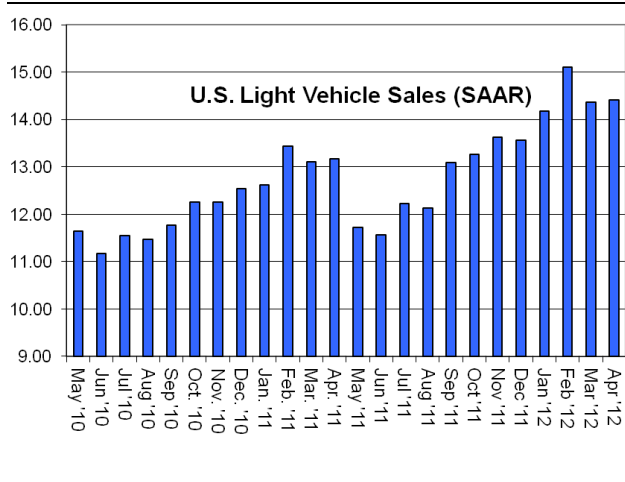
数据来源: 东北证券, WIND。

图 26: 海外铜现货升水维持高位



数据来源: 东北证券, WIND。

图 28: 美国汽车销售量维持高位



数据来源: 东北证券, WIND。

3.3. 基本金属价格短空, 中期有望回升

根据前述对基本金属供需状况及宏观、美元指数的分析, 我们预计, 2012 年, 有色金属价格, 将维持在较高水平。具体来说, 短期内, 由于欧洲的经济与政治状况面临着非常大的不确定性, 因此, 美元指数的强势, 可能会给有色金属带来一定的不利影响, 但, 我们预计, 随着希腊问题在 6 月份可能会有一个最终结果, 不论好坏都将降低市场的不确定性, 而且各国对于宽松货币政策及经济增长的偏爱, 将推动有色金属需求的回升。特别是, 预计, 中国在二季度或此后, 将可能持续推出逆周期政策, 金属价格有一定的支撑。因此, 我们调降二季度基本金属价格预期,

但对全年的预估仅做小幅调整。

表 2：基本金属价格展望

	铝	铜	铅	镍	锡	锌
2011Q1	2530.64	9628.63	2574.78	26927.78	29915.9	2414.37
2011Q2	2618.29	9163.37	2531.24	24191	28635.4	2270.56
2011Q3	2434.65	9022.88	2456.73	22106.33	24749.7	2253.02
2011Q4	2114.52	7529.77	2009.22	18395.56	20912.2	1917.14
2012Q1	2218.91	8328.57	2117.16	19708.52	22995.7	2042.18
5 月 14 日价	2025	7842	2035	16895	20050	1917
2012Q2E	2120	8300	2080	17600	21500	2020
2012E（原预测）	2240	8700	2200	18800	23800	2100
2012E	2200	8500	2200	17800	22000	2100

资料来源：WIND，东北证券。

4. 黄金价格短期利空压力大

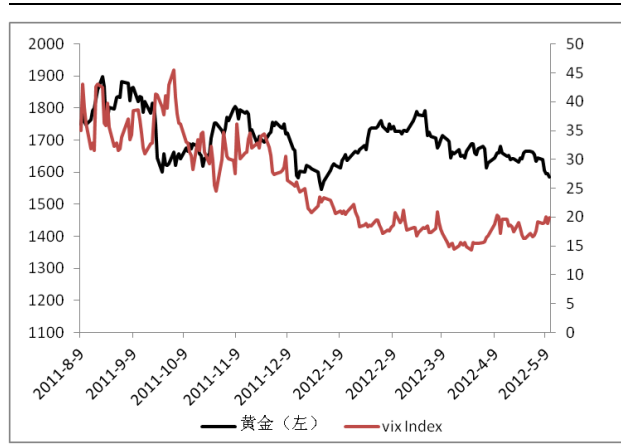
贵金属价格短期仍有压力。在欧洲经济数据恶化，政治风险急剧上升的情况下，美元指数强劲反弹，给黄金等贵金属价格带来了压力，黄金价格下挫幅度较大。从短期来看，欧洲经济、债务与政治风险状况在接下来的一个月，可能仍然是市场关注的焦点，黄金等贵金属价格短期利空的压力较大。到 6 月份后随着法国新任总统政策的明确，以及希腊是否脱离欧元区明朗，黄金价格的趋势可能视经济数据与政治风险状况有所变化。但从长期来看，由于黄金分散投资与风险的价值正在弱化，而低利率市场环境可能持续的时间不长，因此，黄金价格上升的推动因素在减弱。而下跌的可能性会更高。

图 29：美元和金价负相关



数据来源：东北证券，WIND。

图 30：黄金的避险价值减弱



数据来源：东北证券，WIND。

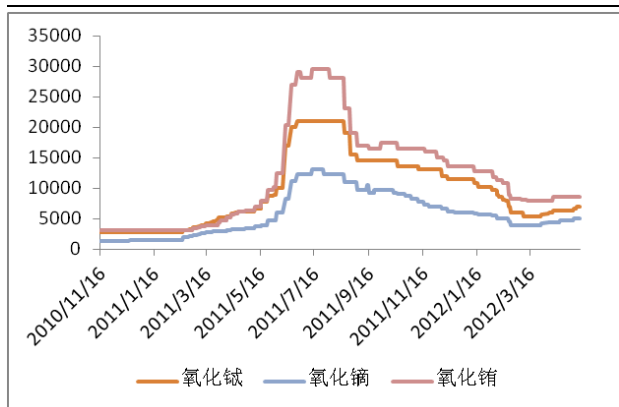
5. 金属新材料受行业政策呵护

金属新材料是新材料的重点发展领域。2012 年 2 月 22 日，工信部公布了《新材料产业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》）和《新材料产业“十二五”重点产品目录》两个重要文件。根据《规划》，特种金属功能材料、高端金属结构材料、先进高分子材料、新型无机非金属材料、高性能复合材料和前沿新材料等六大材料领域将是未来的重点发展方向。而为切实推动新材料产业发展，“十二五”期间，有关部门将集中力量组织实稀土及稀有金属功能材料专项、高强轻型合金材料专项、先进电池材料专项等十大重大工程。

稀土及稀土功能材料，稀有金属材料将迎快速发展时期。《规划》指出，要“以提高稀土新材料性能、扩大高端领域应用、增加产品附加值为重点，充分发挥我国稀土资源优势，壮大稀土新材料产业规模”。“充分发挥我国稀有金属资源优势，提高产业竞争力”。未来将，积极发展高纯稀有金属及靶材，大规格钼电极、高品质钼丝、高精度钨窄带、钨钼大型板材和制件、高纯铈及合金制品等高技术含量深加工材料。加快促进超细纳米晶、特粗晶粒等高性能硬质合金产业化，提高原子能级锆材和银钨钼控制棒、高比容钽粉、高效贵金属催化材料发展水平。

稀土、稀有金属上游整合政策推进，为稀土、稀有金属价格助力。一是，继续推进环保政策，提升环保标准的执行力度，环保将成为衡量企业进退的尺度。近来，工信部等部门对江西等地的稀土企业进行了调研，认识到稀土矿山开采所存在的环保问题，例如仅赣州一地因为稀土开采造成环境污染的恢复性治理费用就高达 380 亿元，而 2011 年全年江西省稀土企业的利润仅为 64 亿元。环保政策的准绳作用将进一步提升。二是，推进大集团建设，优化行业结构。三是，试点稀土增值税专用发票。预计，这些政策的出台，将进一步推进行业结构的改善，规范稀土行业的生产程序，提升环保要求，控制稀土产出。在稀土、稀有金属政策的推动之下，稀土价格从今年一季度开始反弹，后续上涨仍有一定的空间。

图 31：中重稀土价格回升较大



数据来源：东北证券，WIND。

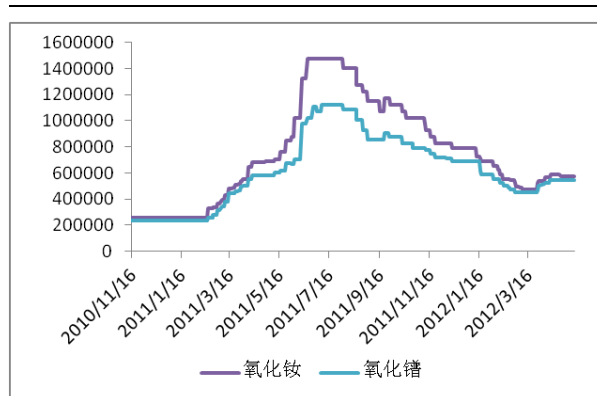
高强轻合金材料是战略性新兴产业的关键原材料。预计，节能和新能源汽车等乘用车需要铝合金板材约 17 万吨/年、镁合金 10 万吨/年。“十二五”期间，航空航天、轨道交通、海洋工程等高端装备制造业，预计需要轨道交通大规格铝合金型材 4 万吨/年。到 2020 年，大型客机等航空航天产业发展需要高性能铝材 10 万吨/年。十二五，我国将建设高强轻型合金材料专项工程：到 2015 年，关键新合金品种开发取得重大突破，形成高端铝合金材 30 万吨、高端钛合金材 2 万吨、高强镁合金压铸及型材和板材 15 万吨的生产能力，基本满足大飞机、轨道交通、节能与新能源汽车等需求。

6. 投资策略：规避风险，聚焦需求稳定与政策支持

目前，美国经济仍在复苏的轨道上运行，但 QE3 仍若隐若现；在欧洲，经济下行的风险增加，同时政治局势的不确定性增加，并使西班牙和意大利的债务问题激化；中国经济还在寻底的过程中，如经济进一步下滑，有可能会继续出台逆周期政策。近期，美元指数存在进一步上扬的动力。

有色金属的需求前景并不乐观。其中，国内的有色需求未见明显好转，进口导致的供应压力有所回落；海外供给紧张，海外需求特别是美国需求有些亮点。出于对海外经济与政治状况的担忧，我们小幅下调了金属价格预期。同时，对黄金价格

图 32：轻稀土价格稳中略升



数据来源：东北证券，WIND。

也持偏空看法，金价能否止跌上扬要看欧洲政治形势的能否峰回路转，经济状况能否有所改善。

稀土、稀有金属材料备受政策呵护，其中新材料十二五规划，为金属新材料行业发展提供方向，而行业整合政策与环保政策的强化将促进行业格局的优化。未来稀土功能材料、稀有金属材料、高强轻合金材料将迎来发展机遇。

根据上述对于宏观经济形势及有色金属行业需求与价格的展望，我们给予有色金属行业“同步大市”评级，至于投资思路，概述为规避风险，聚焦需求稳定与政策支持，并可从以下几个方面着手：

1. 布局新材料行业，在政策重点支持，市场需求稳步扩张，技术进步与产品升级的推动之下，金属新材料将持续受益。在新材料子行业当中，我们关注未来市场需求增长前景较好的，行业竞争格局有利于在位企业发展的，拥有核心资源优势的新材料公司，这些公司主要分布于稀土材料、钨及硬质合金领域、钽铌材料领域，重点公司包括包钢稀土、厦门钨业、东方钽业等。
2. 关注高强轻合金材料领域：一是在经济下滑过程中需求较为稳定的，产品具备升级潜力及良好应用远景的公司，如利源铝业。二是能从国家推进航空航天天军事业，大型商业飞机专项中受益的钛材公司，如宝钛股份。
3. 节能环保产业将是我国经济政策的一大发展方向，有色资源循环利用将得到政策的更多倾斜，因此可关注能从环保政策不断提高、循环经济政策支持，行业准入门槛提升与行业经营模式变更中受益的一些领域，如有色资源循环利用企业和再生铅冶炼行业，代表性公司有格林美和豫光金铅。
4. 在铜、铝等基本金属以及黄金价格上涨空间不大的情况下，优先选择具有外生性增长机会的公司如：铜陵有色和中金黄金，作为调节组合弹性的工具。

表 3：主要公司的估值状况

代码	简称	最新 价格（元）	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
			TTM	2012	2013	TTM	2012	2013	
600111.SH	包钢稀土	42.53	1.73	1.31	1.53	24.52	32.38	27.82	16.05
000630.SZ	铜陵有色	21.40	1.01	1.00	1.21	21.20	21.40	17.69	2.96
002340.SZ	格林美	22.33	0.43	0.67	1.01	52.27	33.14	22.07	2.97
600489.SH	中金黄金	21.92	0.98	1.18	1.31	22.41	18.58	16.73	4.87
000962.SZ	东方钽业	17.36	0.51	0.56	0.64	33.74	31.00	27.13	3.21
600549.SH	厦门钨业	43.99	1.51	1.35	1.77	29.22	32.57	24.83	8.44
600531.SH	豫光金铅	20.96	0.23	0.67	0.84	90.78	31.24	24.95	3.27
002501.SZ	利源铝业	18.54	0.83	1.08	1.46	22.36	17.17	12.70	2.77
600456.sh	宝钛股份	21.76	0.14	0.42	0.69	152.70	51.66	31.32	2.58

资料来源：东北证券，WIND。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯致远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760