

产能与库存拖累, 下调行业评级

——有色金属行业周报

报告摘要:

宏观与流动性: 美国失业与房地产数据延续改善趋势。受财政悬崖影响, 消费者信心下滑。奥巴马就财政悬崖协商作出努力, 但暂无果。法国下修三季度 GDP, PPI 降幅超预期, 但消费者信心超预期。意大利商业信心指数略好于预期。中国 11 月份企业利润回升, 三季度, 经常项目顺差提升, 但资本和金融项目逆差较高。日本新任内阁成员就位, 日本政府的宽松立场将得到大力推行。赤字国国债收益率在低位持稳。德国、法国、美国国债收益率继续下行。财政悬崖临近, VIX 指数回升。美元指数震荡收高。石油价格上涨。

价格回顾。基本金属价格振荡。基本金属价格受中国经济数据继续回升, 美国进一步扩大宽松规模等利好支撑, 但对美国财政悬崖问题的忧虑, 美股大跌, 打压了金属价格, 最终, LME 指数振荡收高 0.05%, 其中 LME 铜期货上涨了 56 美元, 国内铜价下跌了 100 元/吨; LME 金属库存互有增减, 其中铜库存增加了 5650 吨, 国内铜库存减少了 224 吨。**黄金价格振荡收低 4.2 美元。**在美国经济增长提速, 国债收益率有所上升, 而通胀预期较低, 真实收益率有望提升, 打压了黄金的投资价值, 但财政悬崖令经济前景不确定性提升, 而使金价有所支撑。**稀土价格暂时企稳。**

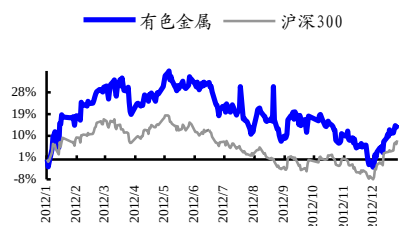
有色板块上涨 3.21%, 弱于大盘。受城镇化及市场资金注入迹象明显推动, 大盘持续强势, 全周上涨了 4.56%。有色板块中, 磁性材料板块上涨 4.04%, 黄金板块补涨 4.74%。

本周焦点事件: 美国财政悬崖进展。

价格展望与策略观点。我们认为, 此轮行情的动力, 主要源自于, 国内外资金的重新配置, 股市吸引力提升; 城镇化、基础建设支出等提升了市场对中国经济增长前景的预期。金融、房地产与建筑建材受益。有色金属虽然也是基础建设投资受益的板块之一, 但未能跑赢大盘。有色金属, 从来就没有经历过萧条时期产能的破坏, 需求回升对于库存的消化可能还需要较长时间。**调降有色金属行业评级至“同步大势”。****黄金:** 我们对黄金价格的短期前景仍不乐观, 黄金板块可能要弱于行业。**小金属:** 大型稀土企业停产保价、收储政策效果不佳, 准入企业数量越来越多, 企业复产可能性提升, 稀土行业不甚乐观。**新兴产业:** 关注节能环保产业中的格林美, 轻质合金中业绩增长稳定的利源铝业。**基本金属:** 随着国内政策定调, 稳增长政策的出台与效果显现, 经济数据确认从底部复苏, 基本金属的需求有可能会有所恢复, 建议关注铜陵有色, 海亮股份, 锡业股份, 驰宏锌锗。

风险提示: 欧债危机恶化, 国内经济持续低迷, 金属需求恢复缓慢或供给增长超出预期等, 美国出现财政悬崖。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	14.96%	-3.03%	14.52%
相对收益	-1.52%	-11.18%	7.06%

重点公司

投资评级

利源铝业	推荐
铜陵有色	推荐
格林美	谨慎推荐
包钢稀土	谨慎推荐
厦门钨业	谨慎推荐

相关报告

《有色金属行业周报: 债务危机暂落幕 财政悬崖走钢丝》

2012-12-24

《有色金属行业周报: 看好行业走势 调降金价短期预期》

2012-12-17

《有色金属行业周报: 经济回升昭示需求改善前景》

2012-12-10

《有色金属行业 2013 年投资策略: 由虚入实 短攻长空》

2012-12-04

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

1. 本周市场要点与展望

本周国际市场的主要经济数据及事件有：财政悬崖进展。

美元指数短期走势，关键看财政悬崖的协商进展。从前期美元指数的走势来看，财政悬崖悬而未决，会在短期刺激避险情绪的上升，而提升美元的需求，推动美元指数的上升。尽管我们对财政悬崖问题的解决谨慎乐观。但随着年末及圣诞假期的临近，留给美国政府和国会的时间所剩无几，我们认为，短期，美国财政悬崖问题面临的困境，可能会刺激美元指数上升，但随着财政悬崖问题找到解决方案，如采取分步分阶段的方式去寻找解决方案，该问题有望得到控制。

基本金属需求前景：稳增长政策将推升有色需求，如我国制造业 PMI 等先行指标反弹所反映的趋势，9 月以来，多项宏观经济指标延续了环比回升势头，经济现企稳迹象。同时，随着国内政治局势的稳定，基础建设投资提速，稳增长政策前景明朗，有色需求的回升指日可待，利好金属价格。

流动性：由于美国扩大月度 QE 规模至 850 亿，同时欧洲也已经推出了 OMT 购债计划，日本也多次扩大 QE 规模。流动性成为支撑金属价格的一大因素。

价差信号不佳。近日，铜国内价格与海外价格价差接近于零，国内铝价的升水幅度也大幅下降；国内铜的期现价差有扩大态势，其他品种如铝的期现价差仍较弱，可见，需求并没有明显的改善迹象。总体而言，金属需求仍未改善，基本金属上扬基本面支撑力量不强。

因此，我们预计，受金融及宏观因素推动，金属价格上扬有空间，但由于现货市场的需求仍受到压制，金属价格的上升空间较为有限。如果金属需求回升得到数据或政策的确认，金属价格才有望突破前期高点。

黄金价格缺乏有效刺激。FDE 推出了市场期望的 QE 政策，但金价涨幅并未持久，市场担忧通胀下降，而经济状况改善提升收益率，令黄金的投资吸引力下降。在近期，黄金价格面临的刺激因素较少，市场人气也较为低迷。财政悬崖达成协议困难，对金价有提振作用，但作用有限。具有积极意义的是，印度卢比近来呈升值态势，印度黄金需求有望回升。因此，我们认为黄金的短期前景仍不乐观。

在小金属方面：自包钢稀土、中铝、五矿等稀土央企相继停产、包钢稀土等企业高调高价收储稀土以来，稀土价格曾有所反弹，但未能持续，价格低迷之势延续；虽然行业整合仍在持续，但多是政策的落实，且已多为市场所预期，政策超预期的可能性较低；同时，通过稀土行业准入标准的企业越来越多，行业准入的门槛作用并未太多体现；另外，新年将至，稀土企业在生产配额重新到位时，可能会在年初恢复生产，这可能会进一步打击稀土库存高企的供需态势。因此，稀土行业面临的环境不甚乐观。

2. 本周行业观点

我们认为，此轮行情的动力，主要源自于，国内外资金的重新配置，新资金的流入增添了 A 股市场的流动性和资金量；城镇化等思路的提出，基础建设支出的加大，及稳增长目标地位的上升，提升了市场对中国经济增长前景的预期。同时新领导人将推进改革的期望，也对市场有积极意义。

在此背景下，受益的主要板块是，房地产、金融、建筑建材、交运等受政策支持或资金配置喜爱的低估值领域。我们非常遗憾地发现，有色金属虽然也是基础建设投资受益的板块之一，但未能跑赢指数。由于有色金属，从来就没有经历过萧条时期产能的破坏，固定资产投资与产能仍在快速增长，而市场库存高企的局面不断恶化，需求回升对于库存的消化可能还需要较长时间。

同时，行业内，前期市场人气高涨的稀土与永磁板块，在经历了大涨之后，市场人气已被金融、房地产等板块所分化。

因此，我们虽然对市场前景仍持乐观态度，但调降有色金属行业评级至“同步大市”，对几个板块的投资机会分别概述如下：

小金属，大型稀土企业停产保价、收储政策效果不佳，准入企业数量越来越多，新年临近，其他企业复产可能性提升，稀土行业整体不甚乐观。钨、钼精矿价格出现回升对钨钼行业有所利好。

基本金属，随着国内政策定调，稳增长政策的出台与效果显现，经济数据确认从底部复苏，基本金属的需求有可能会有所恢复。建议关注其中代表性公司，包括铜陵有色，海亮股份，锡业股份，驰宏锌锗。

我们对黄金价格的短期前景仍不乐观，黄金板块可能要弱于行业。

高强轻合金材料领域，关注需求较为稳定的，产品具备升级潜力及良好应用远景的公司，如利源铝业。固废处理与再生金属领域的格林美也可关注。

3. 上周市场回顾

3.1. 宏观与流动性：

美国：

美国失业与房地产数据延续改善趋势。美国劳工部(DOL)周四公布的数据显示，美国12月22日当周初请失业金人数下降1.2万人，至35.0万人，预期为36.0万；美国供应管理协会(ISM)周五公布的数据表明，美国12月芝加哥采购经理人指数为51.6，预期为51.0，11月为50.4；美国地产经纪商协会(NAR)周五公布的数据显示，美国11月NAR季调后成屋签约销售指数为106.4，前值为104.8，美国11月营建许可总数修正为90.0万户，初值89.9万户，上升3.7%，初值上升3.6%；美国11月新屋销售总数年化37.7万户，预期为37.8万户，录得2010年4月以来最高。

受财政悬崖影响，消费者信心下滑。美国12月谘商会消费者信心指数为65.1，预期为70.0。

奥巴马就财政悬崖协商作出努力，但暂无果。美国总统奥巴马周五与四位国会领袖举行会议。奥巴马与国会议员目前急于在年底最后期限前打破预算谈判僵局。但协商并未形成太多成果。

欧元区：

法国下修三季度GDP，PPI降幅超预期，但消费者信心超预期。法国第三季度GDP终值季率上升0.1%，初值上升0.2%。法国11月家庭消费支出月率上升0.2%，预期为持平。法国11月生产者物价指数月率下降0.5%，预期下降0.2%。法国12月消费者综合信心指数为86.0，预期为84.0。

意大利12月Istat商业信心指数88.9，预期为88.8；意大利11月生产者物价指数月率下降0.1%，预期下降0.2%。

中国：

11月份工业企业利润回升，我国11月规模以上工业企业利润同比增长22.8%，中国1-11月规模以上工业企业利润同比增长3%。

三季度，经常项目顺差提升，但资本和金融项目逆差较高。中国第三季度经常项目顺差708亿美元，资本和金融项目逆差517亿美元；中国前三季度国际收支经常项目顺差1480亿美元，资本和金融项目逆差368亿美元。

工信部：中国2013年工业增加值增速目标为10%左右。

其他国家：

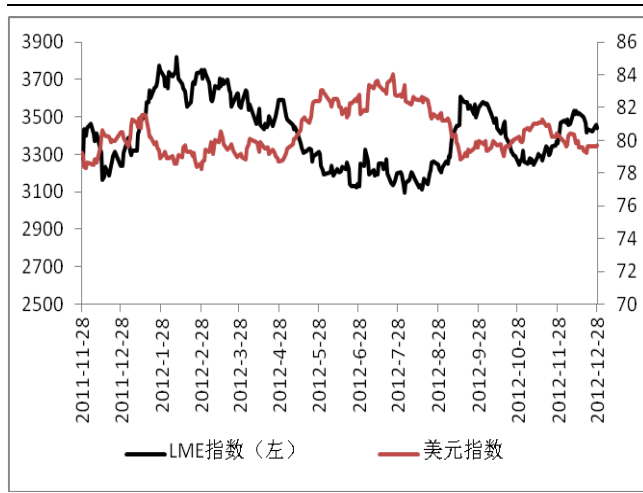
新任日本首相安倍晋三正式组阁，新任的内阁成员全部支持宽松政策，表明日

本政府的宽松立场将得到大力推行。市场对未来日本央行的进一步宽松措施也有了更多期待。

关键市场指标:

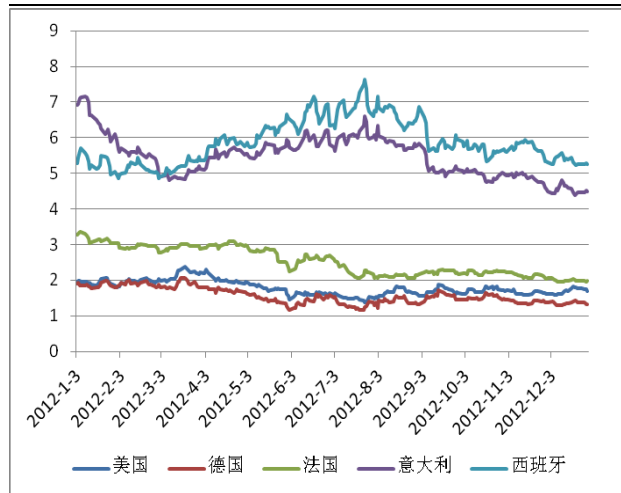
债券市场，赤字国国债收益率在低位持稳。德国、法国、美国国债收益率继续下行。财政悬崖临近，多次协商未果，VIX 指数回升。

图 1: 美元指数与 LME 指数



数据来源: 东北证券, Bloomberg

图 2: 代表性国家国债收益率



数据来源: 东北证券, Bloomberg

表 1: 外汇及贵金属价格

名称	最新价格/持仓量	较上周价格变动	涨跌幅 (%)
美元指数	79.678	0.061	0.08
欧元兑美元	1.3216	0.0028	0.21
金(\$/OZ)	1655.9	-4.20	-0.25
银 (\$/OZ)	29.92	-0.22	-0.74
铂(\$/OZ)	1527	-70.00	-4.38
SPDR GOLD ETF(M OZ)	43.43	0.00	0.00
GOLD ETF TOTAL (M OZ)	84.62	-0.02	-0.03
VIX 指数	22.72	5.36	30.88

数据来源: 东北证券, Bloomberg

表 2: 港口运输及铁矿石价格

指数名称	最新指数	一周变化	涨跌幅 (%)
波罗的海干散货运价指数 (BDI)	699	-67	-8.75
铁矿石 3 月掉期	137.62	7.00	5.36

数据来源: 东北证券, Bloomberg

表 3: 国际油价

名称	最新	较上周变动	幅度 (%)
WTI 原油期货价格 (\$/bl)	90.8	2.14	2.41
Brent 原油期货价格 (\$/bl)	110.62	1.65	1.51
Dubi 原油期货价格 (\$/bl)	106.90	0.85	0.80
美国原油库存 (千桶)	371059	-586	-0.16
美国汽油库存 (千桶)	223104	3782	1.72
美国馏分油库存 (千桶)	119393	2423	2.07

数据来源: 东北证券, Bloomberg

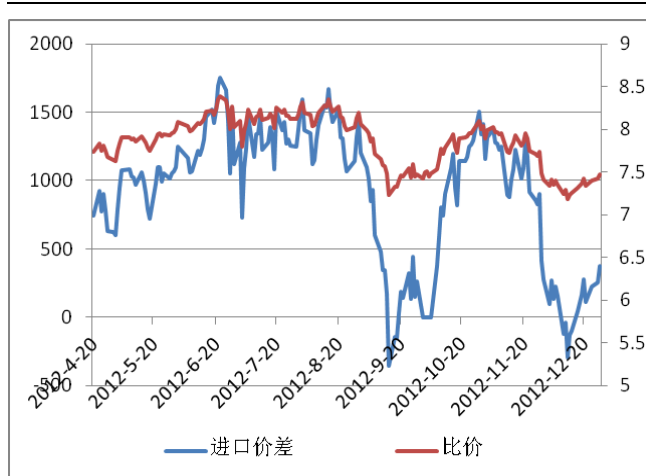
美元指数震荡收高。上周，受假期影响，汇市整体交易清淡，财政悬崖的协商进展不大，支撑美元指数，且日元在持续宽松预期之下，一再下挫。最终美元指数上升 0.06%。

石油价格上涨 2.14%。交易清淡中，油价波动较大，因投资者对中东局势保持谨慎，且对财政悬崖协商及美国经济前景预期较好。

3.2. 基本金属价格:

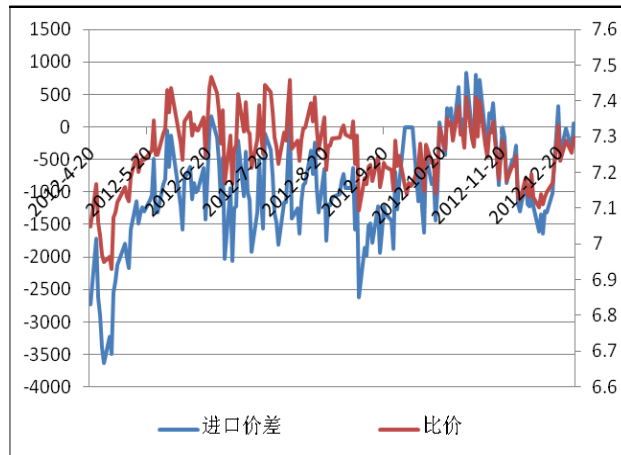
基本金属价格振荡。基本金属价格受中美经济数据继续回升，美国进一步扩大宽松规模等利好支撑，但对美国财政悬崖问题的忧虑，美股大跌，打压了金属价格，最终，LMEX 指数振荡收高 0.05%，其中 LME 铜期货上涨了 56 美元（0.72%），铝下跌了 0.96%，锌价下跌了 1.42%，LME 镍下跌 0.86%，但铅价收涨 1.26%，LME 锡上涨 0.43%。国内铜价下跌了 100 元/吨，铝锌价则上扬。

图 3: 铝进口价差走势图



数据来源：东北证券，Bloomberg

图 4: 铜进口价差变动图



数据来源：东北证券，Bloomberg

在库存方面，上周，LME 金属库存互有增减，其中铜库存增加了 5650 吨（1.81%），铝库存减少了 2.5 万吨，锡库存增加了 355 吨，锌减少了 3775 吨，铅减少 7150 吨，镍减少了 24 吨。国内铜库存减少了 224 吨。

表 4: 国内外有色金属期货价格

名称	最新价格	较上周价格变动	涨跌幅（%）
LMEX	3438.60	1.60	0.05
LME 铜（美元/吨）	7887	56	0.72
LME 铝（美元/吨）	2063	-20	-0.96
LME 锌（美元/吨）	2052.5	-29.5	-1.42
LME 镍（美元/吨）	17200	-150	-0.86
LME 铅（美元/吨）	2335	29	1.26
LME 锡（美元/吨）	23325	100	0.43
COMEX 铜（美分/磅）	358.95	5	1.51
SHFE 铜（元/吨）	57560	-100	-0.17
SHFE 铝（元/吨）	15415	50	0.33
SHFE 锌（元/吨）	15655	115	0.74

数据来源：东北证券，Bloomberg

表 5: 有色金属库存 (吨)

名称	最新库存	较上周库存变动	幅度	注销仓单	注销仓单占比
LME 铜	318050	5650	1.81	52050	16.37
LME 铝	5216675	-24850	-0.47	2239450	42.93
LME 锌	1223500	-3775	-0.31	621300	50.78
LME 镍	139074	-24	-0.02	11658	8.38
LME 铅	323400	-7150	-2.16	161675	49.99
LME 锡	12750	355	2.86	2750	21.57
SHFE 铝	442295	-5537	-1.24	-	-
SHFE 铜	204773	-224	-0.11	-	-
SHFE 锌	310731	-818	-0.26	-	-

数据来源: 东北证券, Bloomberg.

表 6: LME 期货品种持仓与交易量

	一周交易量均值	变动	持仓量	变动
铜	116041.2	-20150.6	403358	-24541
铝	181953.8	-105655.6	1099505	-132915
锌	89025.8	-36904.4	418137	-27901
锡	7509	-1281.8	29713	-381
镍	41169.6	-10166.8	173684	-10632
铅	52494.2	-12720.8	196408	-13240

注: 持仓量滞后两个交易日。

数据来源: 东北证券, Bloomberg.

表 7: 国内外有色金属期货品种期现价差 (现货-3 月期货)

	LME 铜	LME 铝	LME 锌	LME 铅	LME 锡	LME 镍	国内铜	国内铝	国内锌	国内铅
2012/12/28	-20.5	-32.25	-30.5	-17	-21	-59	-760	-285	45	-615
2012/12/19	-28.5	-36.75	-35.25	-18	-15	-75	-540	-215	160	-645
2012/11/28	-20.25	-8	-19	-2.25	15	-50	-495	-290	15	-525

数据来源: 东北证券, Bloomberg.

3.3. 贵金属价格:

黄金价格振荡收低 4.2 美元。在美国经济增长提速, 通胀预期较低, 真实收益率有望提升, 打压了黄金的投资价值, 但财政悬崖令经济前景不确定性提升, 而使金价有所支撑。黄金 ETF 的持仓量减少了 2 万盎司, SPDR 黄金 ETF 持仓量持平, 同时在期货市场上, 基金也在减少其净多头寸。

表 8: CFTC NYMEX 商品期货基金净多及持仓

	总持仓	变化	非商业净多	变化
黄金	426300	-9442	187664	-14470
白银	140751	0	51495	-5781
铜	148449	-5366	-98033	-14889
石油	1476652	-17199	192305	8353

数据来源: 东北证券, Bloomberg.

3.4. 小金属价格:

稀土价格稳定。稀土价格暂时企稳。

表 9: MB 及长江有色小金属品种报价 (更新至 2012-12-21)

	品种	单位	最新价格	上周价格	变化	幅度
钨	APT-中国	USD/mtu	345	345	0	0.00%
	APT-EU	USD/mtu	297.5	295	2.5	0.84%
	钨精矿-中国	RMB/mt	126500	124500	2000	1.58%
钼	45%钼精矿-CN	RMB/mtu	1545	1510	35	2.27%
	桶装氧化钼-EU	USD/pound	11.65	11.5	0.15	1.29%
	桶装氧化钼-US	USD/pound	11.3	11.2	0.1	0.88%
锑	国内 grade II	RMB/mt	68000	68250	-250	-0.37%
	EU grade II	USD/mt	11750	11750	0	0.00%
钴	钴精矿	USD/pound	8.95	9.35	-0.4	-4.47%
	钴金属	USD/pound	11.48	11.48	0	0.00%
锆	氧化锆	USD/kg	1362.5	1362.5	0	0.00%
钢	粗钢-国内	RMB/Kg	3175	3125	50	1.57%
	钢锭 99.7%-国外	USD/Kg	580	580	0	0.00%
锰	电解锰片	USD/MT	2400	2487.5	-87.5	-3.65%
	锰--长江有色	RMB/MT	18150	18150	0	0.00%
钛	钛铁合金	USD/kg	7.57	7.78	-0.21	-2.77%
	废钛	USD/pound	1.85	1.85	0	0.00%
锂	锂矿	USD/mt	775	775	0	0.00%
镁	镁锭-CN-RMB	RMB/MT	17400	17600	-200	-1.15%
钒	70-80%钒铁-EU	USD/Kg	27.95	27.2	0.75	2.68%
锆	锆矿	USD/MT	2500	2500	0	0.00%

数据来源: 东北证券,Bloomberg

表 10: 主要稀土品种价格变化

单位: 元/吨	最新价格	上周价格	变化	幅度
碳酸稀土 (元/吨)	34000	34000	0	0.00%
氧化镧 (元/吨)	50000	50000	0	0.00%
氧化铈 (元/吨)	415000	415000	0	0.00%
氧化镨 (元/吨)	410000	410000	0	0.00%
氧化铈 (元/公斤)	4450	4450	0	0.00%
氧化镨 (元/公斤)	2450	2450	0	0.00%
氧化镨 (元/公斤)	6050	6050	0	0.00%
氧化钇 (元/吨)	120000	120000	0	0.00%

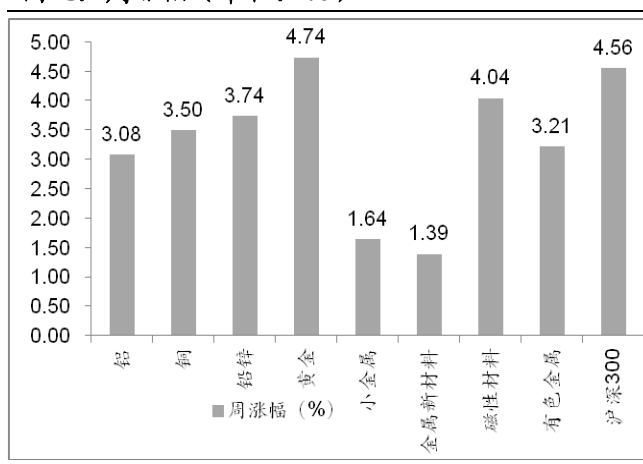
数据来源: 东北证券,Bloomberg

3.5. 公司与行业:

上周, 有色板块上涨 3.21%, 弱于大盘。受城镇化及市场资金注入迹象明显推动, 大盘持续强势, 全周上涨了 4.56%。有色板块则大涨 3.21%, 其中, 磁性材料板块上涨 4.04%, 黄金板块补涨 4.74%, 涨幅最高, 铜板块上涨 3.5%, 铅锌板块涨幅为 3.74%, 小金属板块上涨了 1.64%, 铝板块上涨 3.08%, 金属新材料板块涨幅为 1.39%。

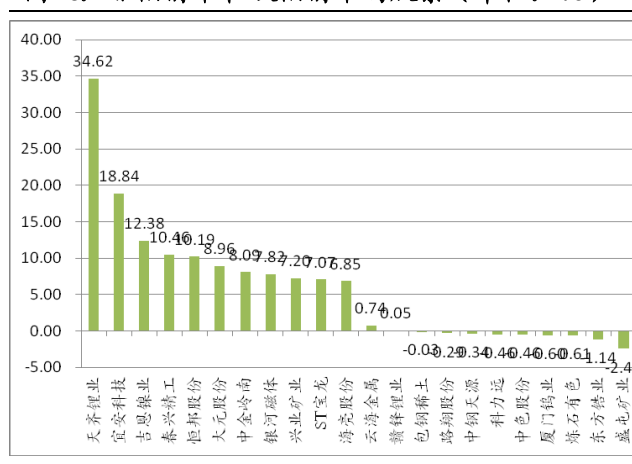
个股方面, 受重组与融资支持的天齐锂业、吉恩镍业等公司涨势居前, 但包钢稀土等小金属与加工公司表现不佳。

图 5: 周涨幅 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Bloomberg

图 6: 涨幅前十和跌幅前十的股票 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Bloomberg

4. 上周行业要闻

2013 年首批稀土出口配额 共约 1.55 万吨

2012-12-29 10:00:00 信息来源: 中国证券报

SMM 网讯: 商务部 28 日公布 2013 年稀土出口企业名单和第一批出口配额, 轻、中重稀土合计约为 1.55 万吨。

公告称, 2013 年第一批稀土出口配额下达数量主要参照各企业 2010 年至 2012 年 1 至 10 月的出口数量、出口金额进行计算。第一批下达数量约为 2012 年配额总量的 50%。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-12-29/3317155.html>

工信部发布第三批稀土行业准入企业名单

2012-12-27 10:18:59 信息来源: 证券时报网

SMM 网讯: 工信部昨日发布了第三批符合《稀土行业准入条件》的企业名单, 共计 11 家。

据证券时报报道, 金属企业包括有研稀土新材料股份有限公司、赣州科力稀土新材料有限公司; 冶炼分离企业包括包头华美稀土高科有限公司、广东珠江稀土有限公司、溧阳罗地亚稀土新材料有限公司、江西金世纪新材料股份有限公司、赣州虔东稀土集团股份有限公司、江华瑶族自治县兴华稀土新材料有限公司、四川省冕宁县方兴稀土有限公司、乐山盛和稀土股份有限公司、四川省乐山锐丰冶金有限公司。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-12-27/3315119.html>

包钢稀土将整合 12 家上游企业

2012-12-28 12:00:00 信息来源: 证券时报

SMM 网讯: 包钢稀土 (600111) 披露, 公司日前与内蒙古自治区自治区内 12 家稀土上游企业及股东签订了重组框架协议, 约定 12 家企业无偿向包钢稀土转让其 51% 的股权。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-12-28/3316083.html>

明年首批锡出口配额出炉 15 企分享 1.02 万吨

2012-12-25 15:11:49 信息来源: 上海有色网

SMM 12 月 25 日讯: 根据《货物进出口管理条例》和《出口商品配额管理办法》的规定, 商务部下达 2013 年第一批锡及锡制品出口配额, 其中, 云南省获配额 5849 吨, 浙江省 3057; 广西壮族自治区 300 吨; 江苏省 842 吨; 五矿 152 吨, 总计 10200 吨, 共有 15 家企业分享。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-12-25/3313833.html>

中国黄金产量有望连续六年世界第一

2012-12-28 15:15:21 信息来源: 北京日报

SMM 网讯: 中国黄金协会最新统计显示, 今年前 10 个月, 我国黄金产量 322.78 吨, 同比增长 11.01%。从 2007 年中国黄金产量首次超过南非至 2011 年, 中国已经连续五年保持黄金产量世界第一, 中国黄金协会昨日预计, 今年中国仍将保持全球第一黄金生产国地位。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-12-28/3316847.html>

福建专项查处稀土矿非法交易

2012-12-28 08:11:48 信息来源: 海峡都市报

SMM 网讯: 省经贸委近日发出通知, 要求在全省继续开展依法查处稀土矿非法交易行为, 进一步规范稀土资源有序开发应用, 未经国家、省有关部门批准, 任何单位和个人都不得从事稀土矿产品的开发和经营, 违者将予以严厉打击。专项行动将持续至明年 6 月。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-12-28/3316077.html>

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

冯志远
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