

行业经营拐点初现，关注优势企业投资机会

——造纸行业 2013 年 2 月月报

报告摘要:

行情回顾: 本月造纸板块上涨 7.9%，同期沪深 300 上涨 1.3%，板块大幅跑赢市场主要因前期涨幅较小以及行业经营拐点已现。个股方面，冠豪高新、太阳纸业和 ST 宜纸涨幅居前，优势企业投资价值逐步显现。

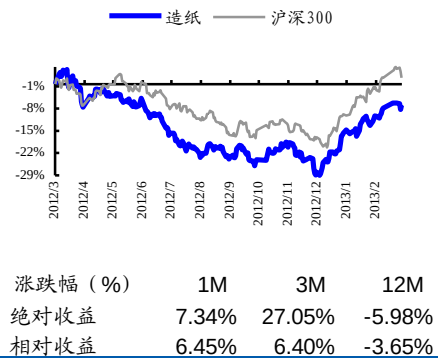
浆纸产业链: 提价依然 2013 年 1 月主基调，2012 年 12 月全球针叶浆库存天数略有增加，但仍低于均衡水平，卖方提价动力依然十足。1 月多家供应商宣布提价，幅度在 20 美元/吨；12 月阔叶浆库存天数下降 5 天至 34 天，低于均衡水平的 38 天，巴西桉木浆生产商宣布上涨 30 美元/吨，但买盘非常抵制。进入 2 月，针叶浆的提价逐步得到落实，阔叶浆价格指数略有提升，但仍低于月初一些厂家提出的 700 美元/吨。纸张方面，铜版纸提价大军进一步扩大，经销商库存普遍偏低，备货意愿强，3 月份传统旺季的到来，加上近期木浆价格的上行，预计下月仍有一轮提价；双胶纸市场比较平淡，虽有部分厂家提价，但目前处于淡季，经销商出货缓慢，但在纸浆价格的推动下，预计纸价也将小幅上涨，目前中冶银河宣布正酝酿 3 月份提价 100 元/吨；白卡方面，尽管新增产能冲击较大，但在原材料价格的推动下，节前多数厂家上调价格。

废纸产业链: 2013 年 1 月，美废基本结束了下行态势，虽然美国本土的需求和价格没有发生明显波动，但月初中国纸厂的需求开始回暖，节后行情小幅上涨，但我们认为一季度是传统淡季，三四月份部分纸厂还会安排检修，美废行情短期不会大幅走强。纸张方面，1 月春节期间，白板交投疲软，厂商也多进行停机轮休，节后价格稳定；1 月箱板瓦楞纸市场以稳定为主，华南地区东莞玖龙提涨 50 元/吨，其他纸厂价格稳定，节后市场价格平稳，出货稳定。

投资逻辑: 浆价上行趋势确立，针叶浆已基本落实，阔叶浆虽受买盘抵制，但价格也有小幅上行，2013 年木浆新增产能较多，预计难以形成强劲上行态势。国内纸张方面，铜版纸提价已经基本落实，鉴于行业当前盈利低下，限量保价依然将持续，我们预计 3 月传统旺季仍有新一轮提价；双胶纸方面，预计 2013 年初在原材料价格推动下，价格有小幅上行，但 2013 年供给压力较小，企业盈利也将步入上行通道。溶解浆方面，在黏胶需求回暖的带动下，企业报价逐步抬高，我们认为 2012 年是服装企业去库存年，事实上，终端仍有 15% 左右的增长，预计 2013 年溶解浆盈利将明显改善。近期行业基本面的变化都指向太阳纸业的经营拐点，我们维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示: 需求进一步低迷。

历史收益率曲线



重点公司

太阳纸业

投资评级

推荐

相关报告

《铜版纸提价，将逐步落实》

2013-01-31

《铜版纸或将是下一轮提价纸种》

2012-12-26

《纤维价格上涨或将推动浆价上行》

2012-11-28

《纸浆市场或将进一步走强》

2012-10-31

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002

(021)20361174 yecq@nesc.cn

1. 月度投资要点

行情回顾：本月造纸板块上涨 7.9%，同期沪深 300 上涨 1.3%，板块大幅跑赢市场主要因前期涨幅较低以及行业经营拐点已现。个股方面，冠豪高新、太阳纸业和 ST 宜纸涨幅居前，优势企业投资价值逐步显现。

浆纸产业链：提价依然2013年1月主基调，2012年12月全球针叶浆库存天数略有增加，但仍低于均衡水平，卖方提价动力依然十足。1月多家供应商宣布提价，幅度在20美元/吨；12月阔叶浆库存天数下降5天至34天，低于均衡水平的38天，巴西桉木浆生产商宣布上涨30美元/吨，但买盘非常抵制。进入2月，针叶浆的提价逐步得到落实，阔叶浆价格指数略有提升，但仍低于月初一些厂家提出的700美元/吨。纸张方面，铜版纸提价大军进一步扩大，经销商库存普遍偏低，备货意愿强，3月份传统旺季的到来，加上近期木浆价格的上行，预计下月仍有一轮提价；双胶纸市场比较平淡，虽有部分厂家提价，但目前处于淡季，经销商出货缓慢，但在纸浆价格的推动下，预计纸价也将有所上行，目前中冶银河宣布正酝酿3月份提价100元/吨；白卡方面，尽管新增产能冲击较大，但在原材料价格的推动下，节前多数厂家上调价格。

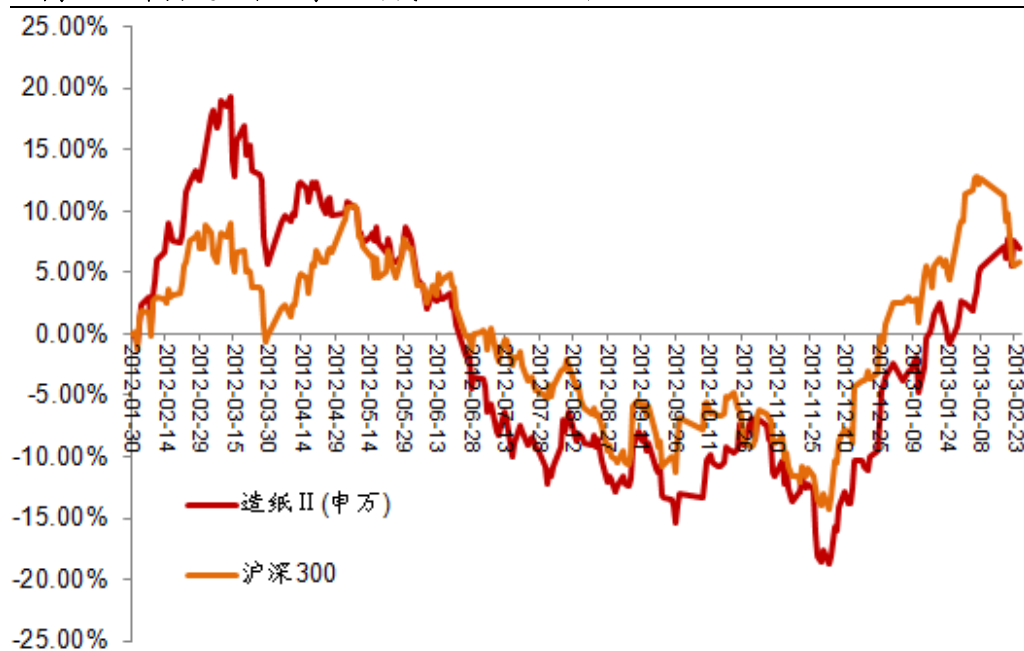
废纸产业链：2013年1月，美废基本结束了下行态势，虽然美国本土的需求和价格没有发生明显波动，但月初中国纸厂的需求开始回暖，节后行情小幅上涨，但我们认为一季度是传统淡季，三四月份部分纸厂还会安排检修，美废行情短期不会大幅走强。纸张方面，1月春节期间，白板交投疲软，厂商也多进行停机轮休，节后价格稳定；1月箱板瓦楞纸市场以稳定为主，华南地区东莞玖龙提涨50元/吨，其他纸厂价格稳定，节后市场价格平稳，出货稳定。

投资逻辑：浆价上行趋势确立，针叶浆已基本落实，阔叶浆虽受买盘抵制，但价格也有小幅上行，2013年木浆新增产能较多，预计难以形成强劲上行态势。但国内纸张方面，铜版纸提价已经基本落实，鉴于行业当前盈利低下，限量保价依然将持续，我们预计3月传统旺季仍有新一轮提价；双胶纸方面，2012年下半年，新增产能冲击较大，预计2013年初在原材料价格推动下，价格有小幅上行，但2013年供给压力较小，企业盈利也将步入上行通道。溶解浆方面，在黏胶需求回暖的带动下，企业报价逐步抬高，我们认为2012年是服装企业去库存年，对上游黏胶需求较弱，事实上，终端仍有15%左右的增长，预计2013年溶解浆盈利将明显改善。近期行业基本面的变化都指向太阳纸业的经营拐点，我们维持对公司“推荐”的投资评级。

2. 行业及重点公司表现

2.1. 市场回顾

图表 1: 本月造纸板块表现 (截止 2013/02/25)



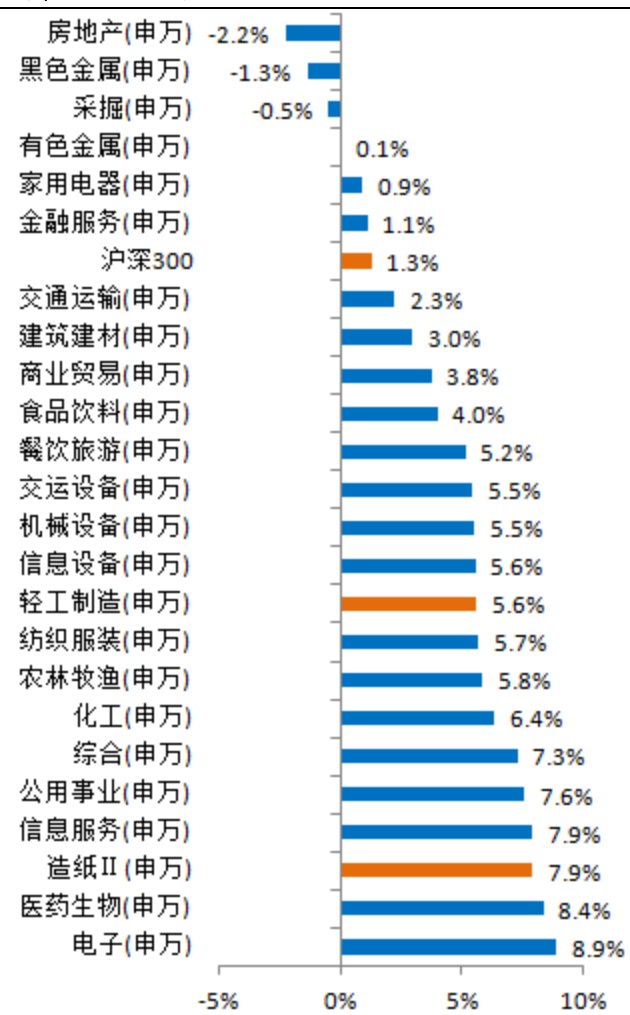
数据来源: 东北证券, Wind

图表 2: 造纸行业景气指数 (截至 2012Q4)



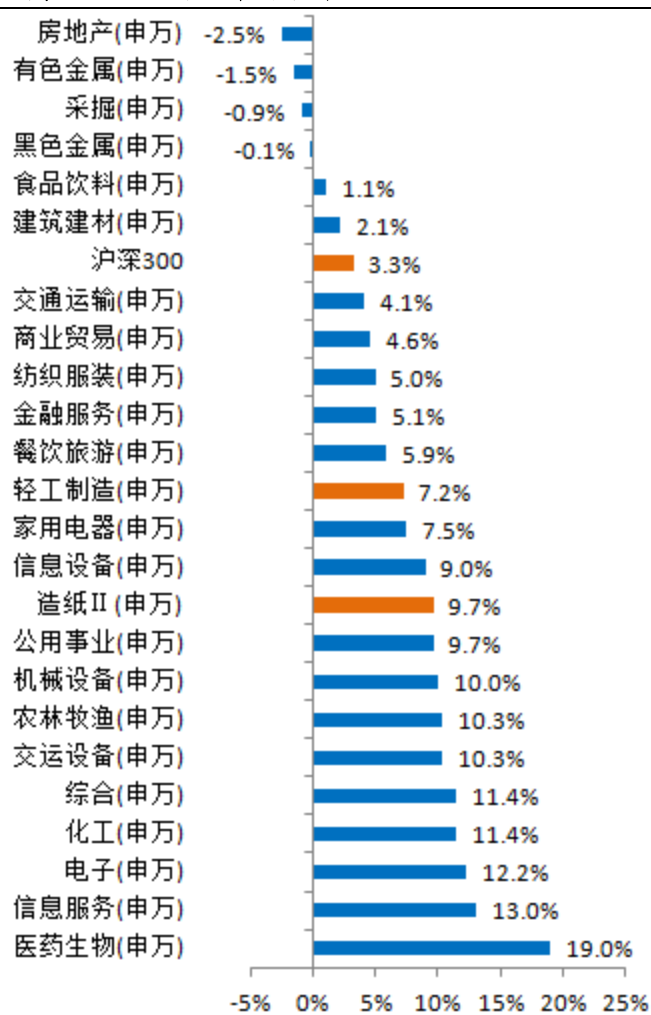
数据来源: 东北证券, Wind

图表 3: 造纸行业近 1 月涨幅 4.5%(1/26-02/25)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 4: 造纸行业年内累计涨幅 9.7%(01/01-02/25)



数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 重点公司表现

图表 5: 造纸板块 2 月间行情表现前十的公司 (2013/01/26-2013/02/25)

证券代码	证券简称	收盘价	2月区间涨跌幅	2月区间换手率	2月成交额(亿元)	年内涨幅	市盈率(PE, TTM)
600433	冠豪高新	19.17	63.15	37.73	31.95	109.74	115.73
002078	太阳纸业	5.69	16.36	10.03	5.56	9.85	38.30
600793	ST 宜纸	10.43	13.12	8.75	0.91	19.20	-76.10
600462	*ST 石岷	5.88	10.32	12.26	3.73	27.55	-4.38
002511	中顺洁柔	23.40	7.88	24.20	5.29	12.02	39.25
600163	福建南纸	3.94	6.20	44.76	12.24	3.41	-5.72
002012	凯恩股份	5.60	5.66	36.60	9.49	6.26	30.33
002067	景兴纸业	2.78	4.91	74.80	20.25	1.46	84.15
600419	新疆天宏	11.23	4.76	18.99	1.67	1.91	-23.64
600356	恒丰纸业	6.67	3.57	9.78	1.52	4.06	17.67

资料来源: wind, 东北证券

图表 6: 造纸板块 2 月间行情表现后十的公司 (2013/01/26-2013/02/25)

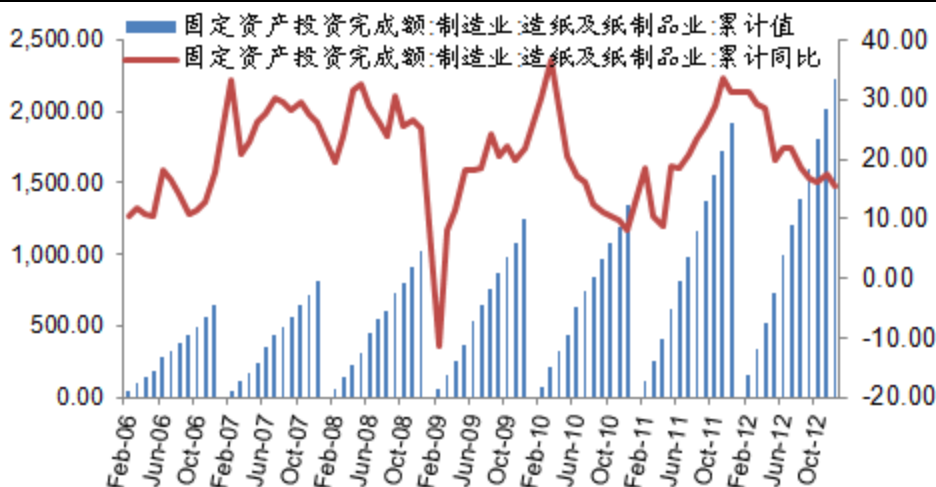
证券代码	证券简称	收盘价	2月区间涨跌幅	2月区间换手率	2月成交额 (亿元)	年内涨幅	市盈率 (PE, TTM)
600963	岳阳林纸	3.89	2.10	21.49	7.07	-4.89	227.02
002521	齐峰股份	16.14	1.64	39.72	7.93	9.35	26.40
600567	山鹰纸业	2.65	1.15	50.62	20.44	-11.67	2,190.16
600966	博汇纸业	4.68	1.08	12.01	2.86	-1.06	-148.65
002235	安妮股份	7.84	1.03	34.31	2.82	16.32	135.59
600069	银鸽投资	5.31	0.57	12.74	5.64	1.72	-19.23
000820	*ST 金城	6.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
000833	贵糖股份	6.31	-1.71	13.21	2.57	2.77	94.88
000815	*ST 美利	5.56	-9.30	32.14	5.86	9.45	-10.21
600235	民丰特纸	7.10	-10.24	28.98	5.86	5.50	329.13

资料来源: wind, 东北证券

3. 行业运行状况

3.1. 固定资产投资

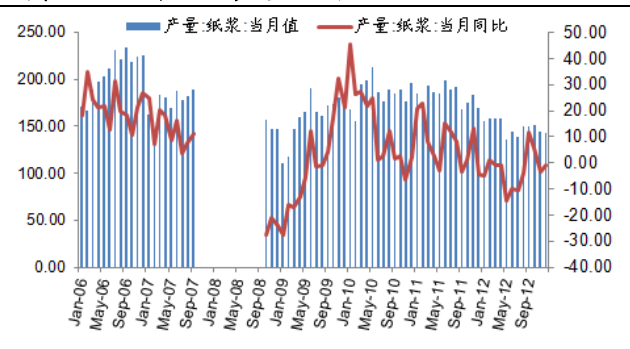
图表 7: 造纸及纸制品业固定资产投资月度累计值和同比情况 (2012-12)



数据来源: 东北证券, Wind

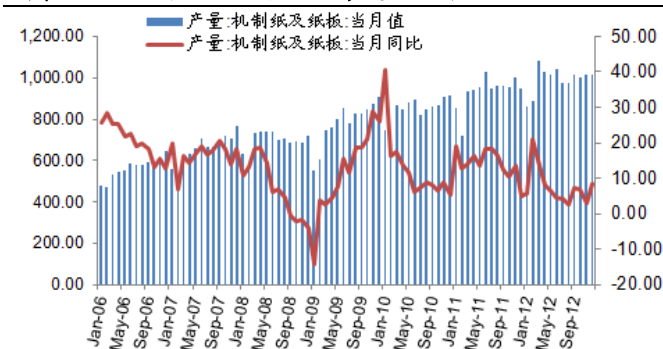
3.2. 产量

图表 8: 纸浆月度产量及同比 (2012/12)



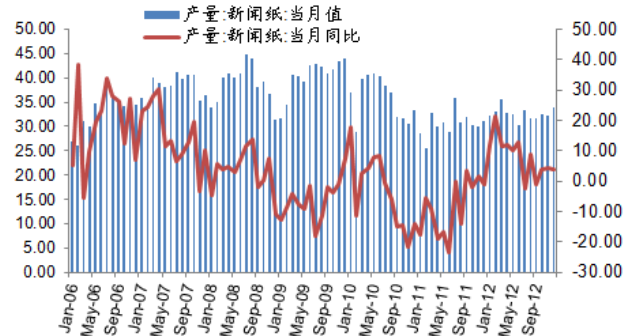
数据来源: 东北证券, Wind

图表 9: 机制纸及纸板月度产量及同比 (2012/12)



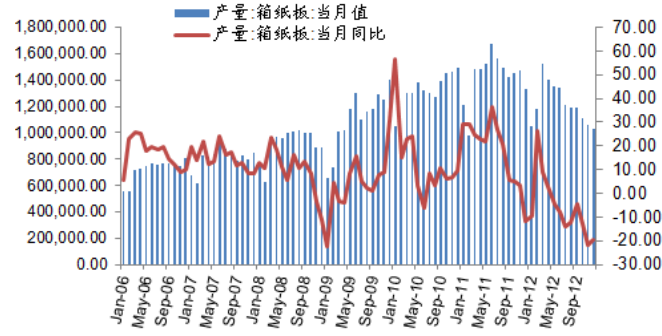
数据来源: 东北证券, Wind

图表 10: 新闻纸月度产量及同比 (2012/12)



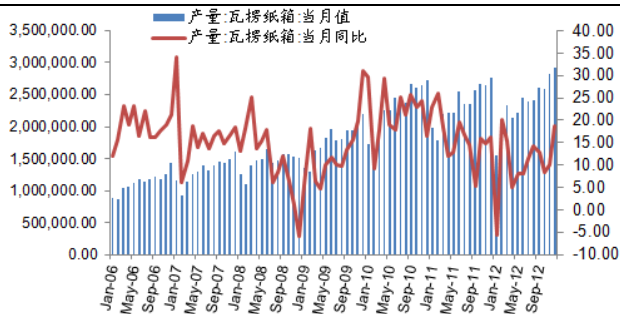
数据来源: 东北证券, Wind

图表 11: 箱纸板月度产量及同比 (2012/12)



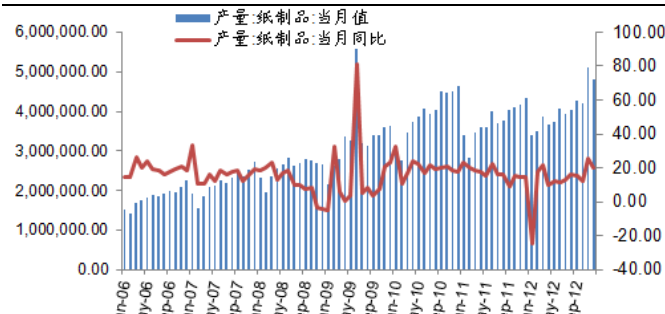
数据来源: 东北证券, Wind

图表 12: 瓦楞纸箱月度产量及同比 (2012/12)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 13: 纸制品月度产量及同比 (2012/12)

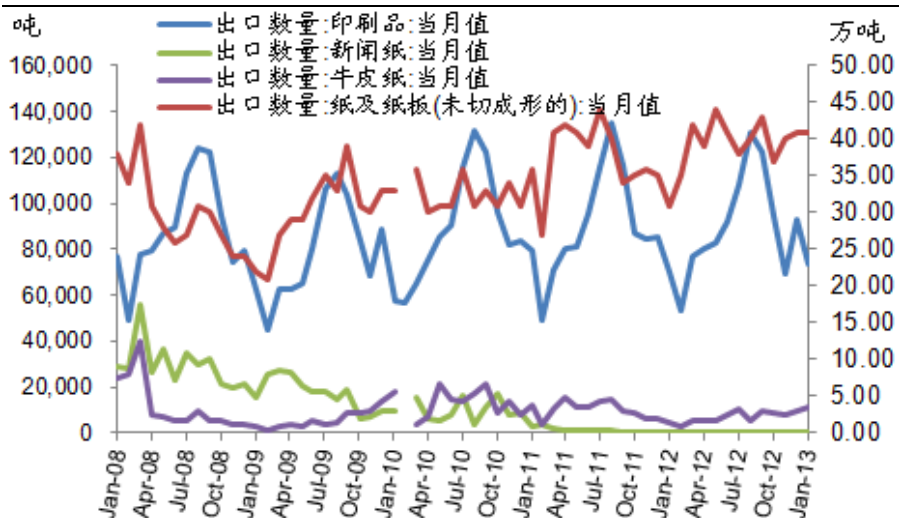


数据来源: 东北证券, Wind

3.3. 进出口

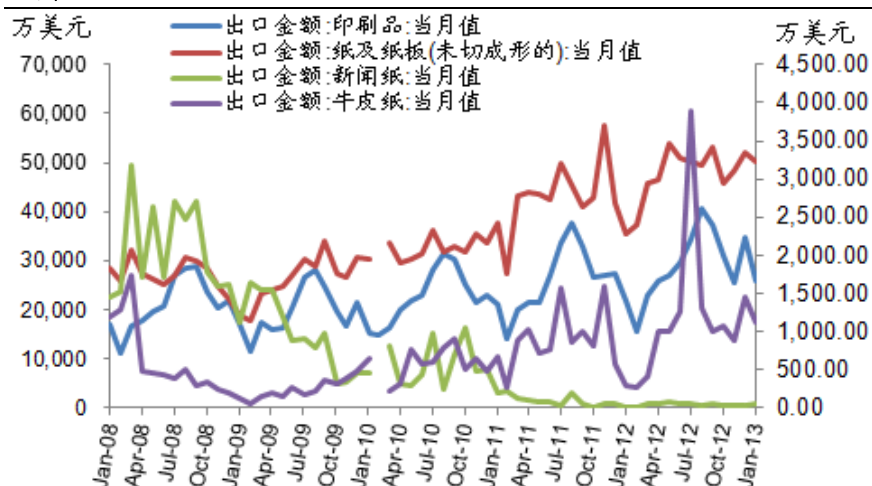
3.3.1. 出口情况

图表 14: 各类纸品月度出口数量 (2008/01-2013/01)



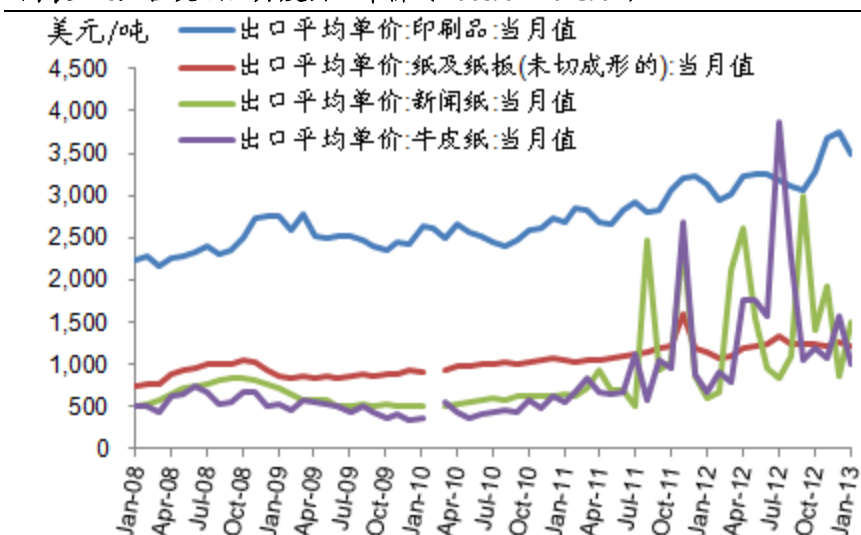
数据来源: 东北证券, Wind

图表 15: 各类纸品月度出口金额 (2008/01-2013/01)



数据来源: 东北证券, Wind

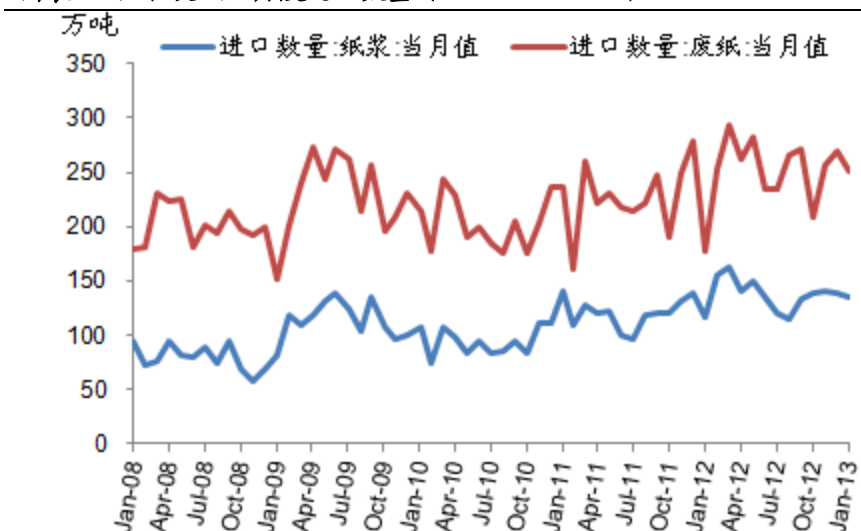
图表 16: 各类纸品月度出口单价 (2008/01-2013/01)



数据来源: 东北证券, Wind

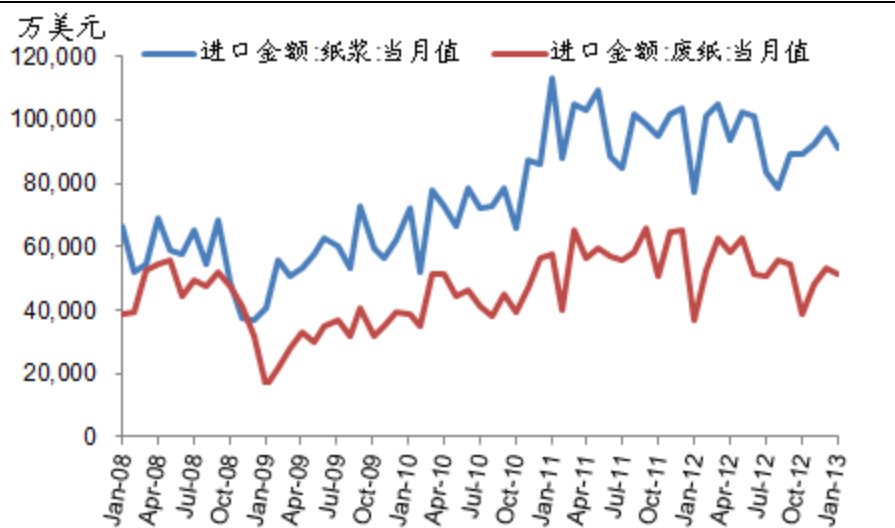
3.3.2. 进口情况

图表 17: 各类纸品月度进口数量 (2008/01-2013/01)



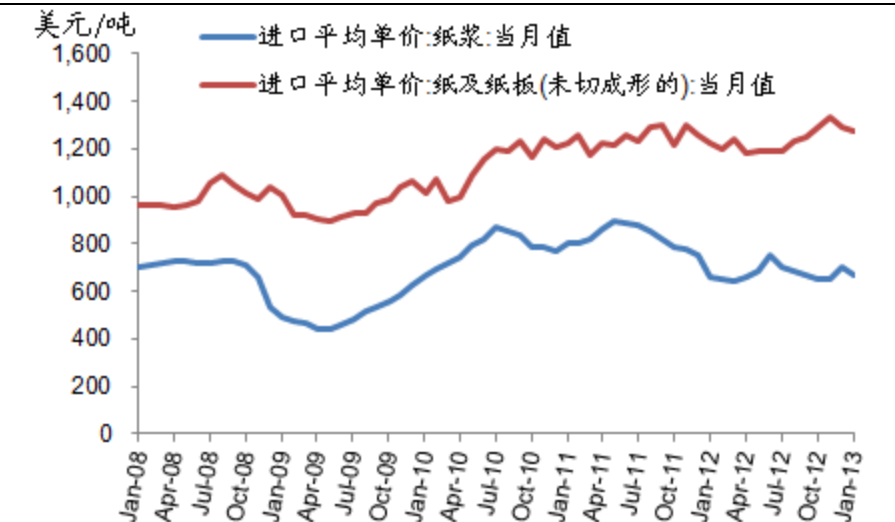
数据来源: 东北证券, Wind

图表 18: 各类纸品月度进口金额 (2008/01-2013/01)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 19: 各类纸品月度进口单价 (2008/01-2013/01)



数据来源: 东北证券, Wind

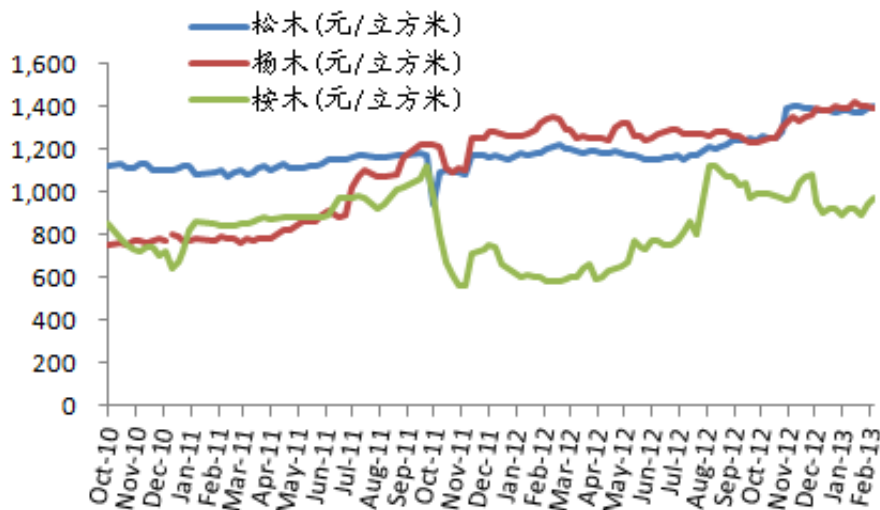
4. 分产业链价格走势

4.1. 林浆纸产业链

4.1.1. 纤维价格

(1) 国内木材价格

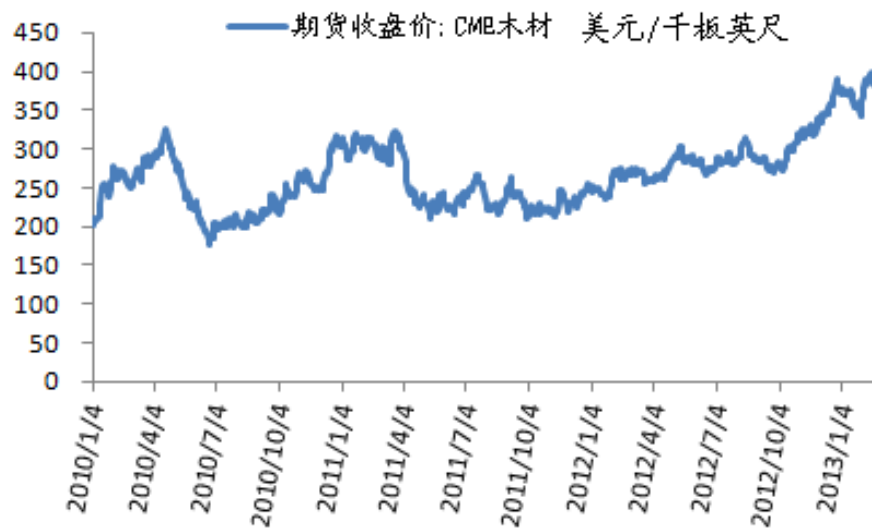
图表 20: 国内木材价格走势 (2010/10-2013/02)



数据来源: 东北证券, Wind

(2) 国际木材价格

图表 21: 期货收盘价:CME 木材(2010/01-2013/02,美元/千板英尺)

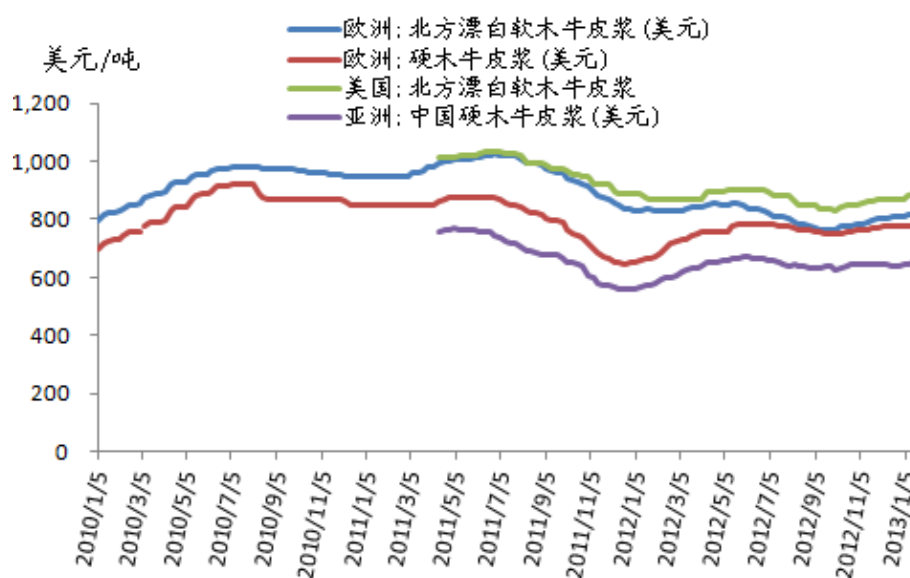


数据来源: 东北证券, Wind

4.1.2. 浆价

(1) 国际市场指数

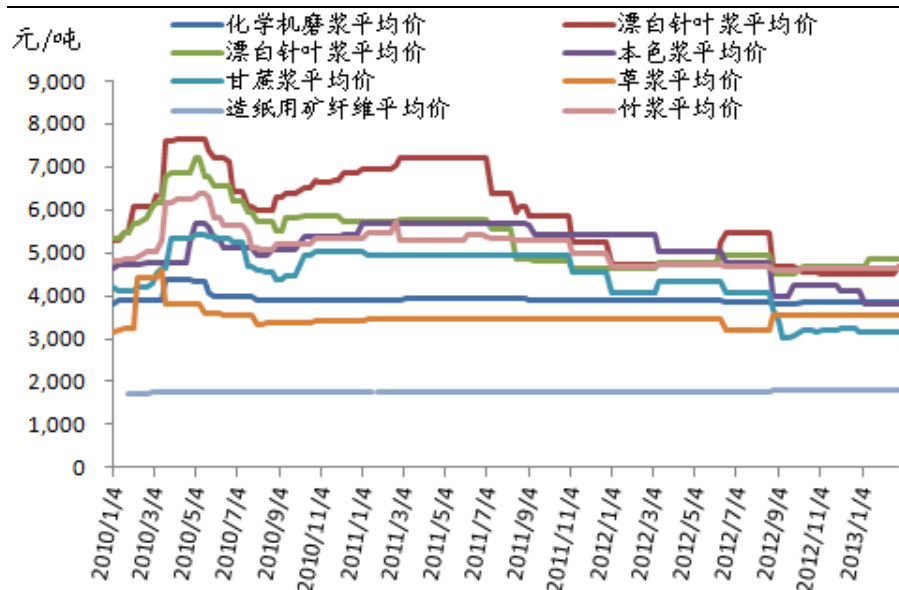
图表 22: 国际浆价走势图 (2010/01-2013/02, 美元/吨)



数据来源: 东北证券, Wind

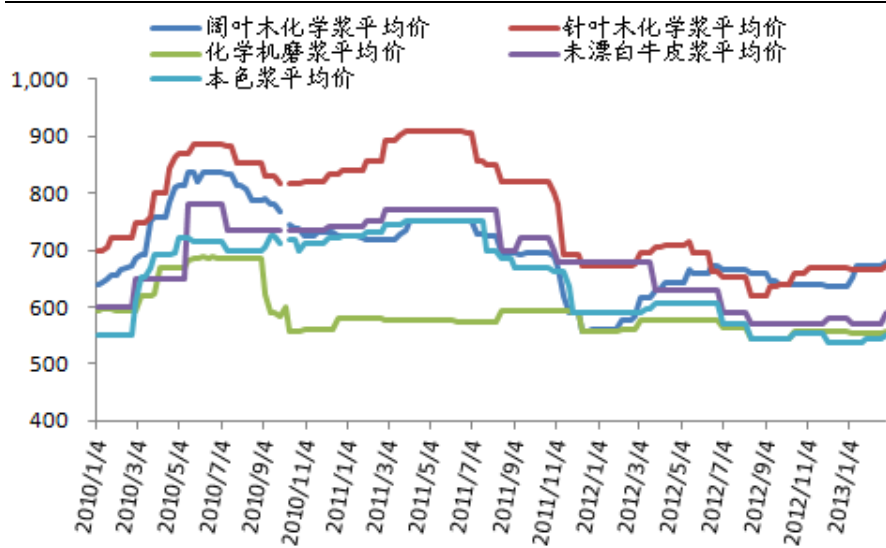
(2) 国内市场

图表 23: 国内浆纸出厂价格平均单价走势 (2010/01-2013/02, 元/吨)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 24: 外商浆纸报价平均单价走势 (2010/01-2013/02,美元/吨)

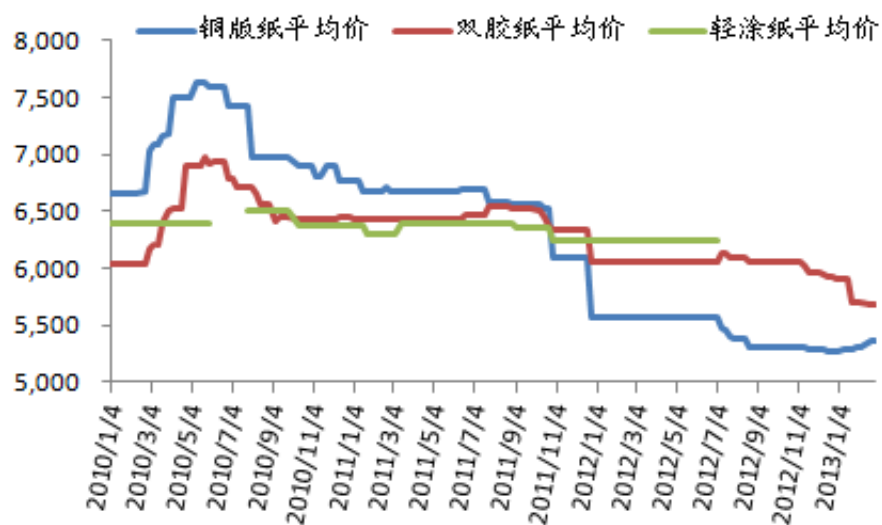


数据来源: 东北证券, Wind

4.1.3. 纸价

(1) 各类文化用纸出厂价格走势

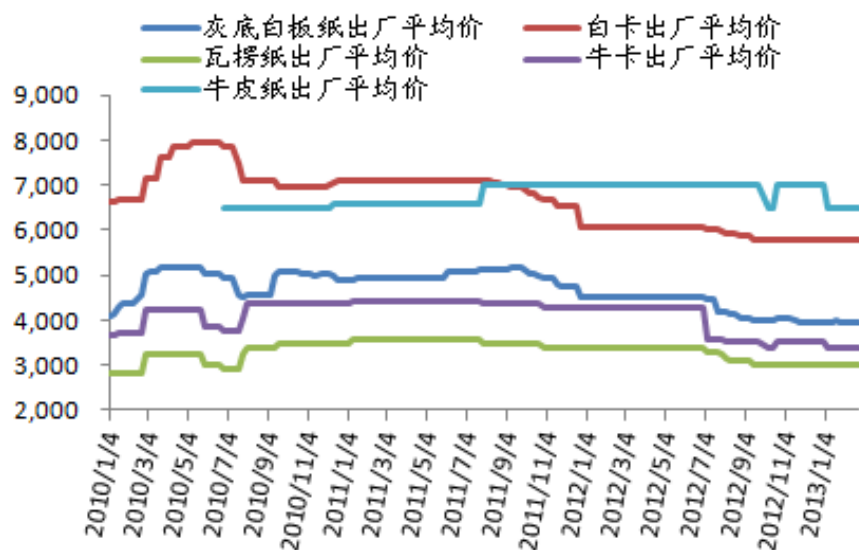
图表 25: 各类文化用纸出厂价格走势 (2010/01-2013/02, 元/吨)



数据来源: 东北证券, Wind

(2) 各类包装用纸出厂价格走势

图表 26: 各类包装用纸出厂价格走势 (2010/01-2013/02, 元/吨)

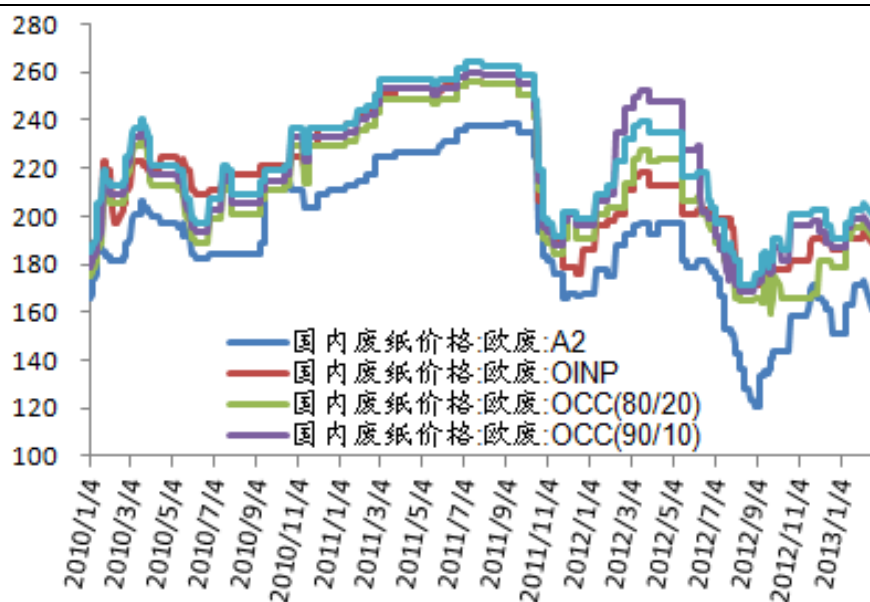


数据来源: 东北证券, Wind

4.2. 废纸产业链

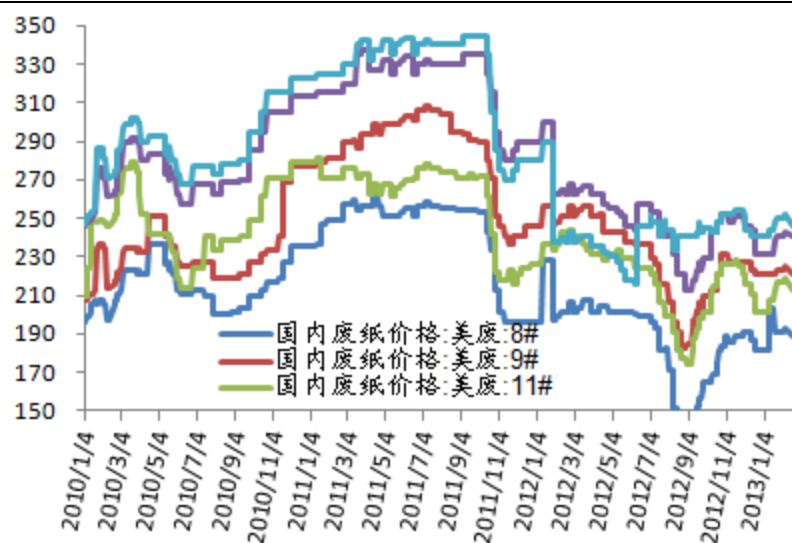
4.2.1. 废纸价格

图表 27: 国内废纸价格-欧废 (2010/01-2013/02, 美元/吨)



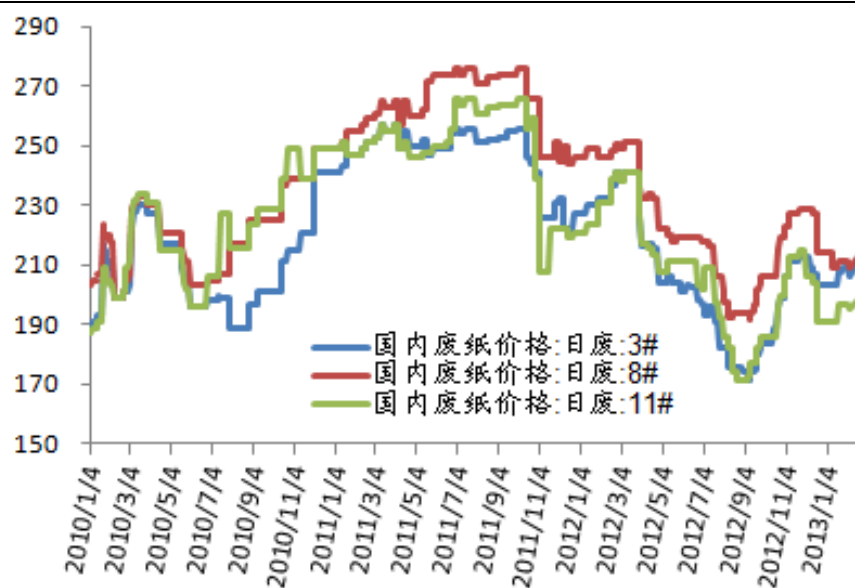
数据来源: 东北证券, Wind

图表 28: 国内废纸价格-美废 (2010/01-2013/02,美元/吨)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 29: 国内废纸价格-日废 (2010/01-2013/02,美元/吨)



数据来源: 东北证券, Wind

5. 行业重大事件

1、中国造纸原料对外依存度过高（纸业联讯）

这是非常喜人的成就，但背后却是尴尬的数据：中国造纸纤维原料远不能自给，对外依存度高达 40%；2010 年，进口木浆 1137 万吨，比 2005 年的 759 万吨增长 49.8%；进口废纸 2435 万吨，比 2005 年的 1703 万吨增长 43%；2011 年，进口纸浆 1445 万吨，进口废纸 2728 万吨，原料对外依存度进一步提高。

据披露，2011 年中国造纸行业进口额 174.40 亿美元，同比增长 25.53%。其中：纸浆累计进口额 119.4 亿美元，占 68.46%，同比增长 35.26%；机制纸及纸板进口额 30.11 亿美元，占 17.27%，同比增长 10.99%；加工纸累计进口额 13.82 亿美元，占 7.92%，同比增长 2.58%；纸制品累计进口额 11.06 亿美元，占 6.34%，同比增长 10.06%。

造成上述尴尬的主要原因是国内原料林基地建设迟缓，供材有限，非木浆发展受到清洁生产新技术开发滞后的影响，加上国内废纸回收率偏低等因素，造纸纤维原料自给率难以提高，供需矛盾日益加剧

2、中国造纸商对再生纸依赖严重（纸业联讯）

据美国锐思林纸产品咨询公司报道，受市场对纸张和纸板需求量不断上涨的影响，中国的再生纸产量在近年来取得了明显增长，其对再生纸的消费量也从 1994 年的 760 万吨增长到了 2011 年的 7100 万吨。

据美国锐思林纸产品咨询公司预测，亚洲国家，特别是中国和印度等木材短缺的国家目前仍十分依赖再生纸，而且他们对再生纸的需求在未来几年中仍将继续增长。

2011 年，中国共使用了 5660 万吨的再生纤维纸浆，约占其纸浆总消费量的 62%。在中国国内，大约会有 38%的再生纸会被回收利用。

中国造纸行业协会副理事长牛庆明认为，中国应该通过回收和合理使用废纸来建设能源节约型和环境友好型社会，他说：“再生纸对于造纸行业和社会的可持续发展至关重要。”目前，再生纸已经成为了中国造纸业的一个重要的原材料来源，2010 年，在中国排名前 30 位的造纸企业中，有三分之二都在利用再生纸进行生产。

尽管增长迅速，但中国的再生纸产业仍处于初级阶段。以 2011 年为例，中国共回收了 4350 万吨废纸，只占到了全国产生的废纸总量的 45%，远低于全球 57%的平均水平。

3、地下水污染遭严查 造纸业化工业面临治污大考（纸业联讯）

近日，有网友爆料山东潍坊市相关企业将污水通过高压水井压到地下 1000 多米的水层，将地下水污染事件推向舆论风口浪尖，一方面，万邦达、碧水源等数只环保股应势上涨；另一方面，造纸、化工等重污染行业污水排放监管情况也受到社会各

界关注。

“潍坊地下水污染事件中涉及化工和造纸两大高污染企业，两大企业的环境污染算得上是老大难问题，屡禁不止、频繁发生，不利于地区经济的可持续发展。”中投顾问环保行业研究员侯宇轩表示，“开展水污染治理，需从预防和治理两方面着手，预防需从企业污染根源抓起，加大污水处理及循环利用，减少污水排放量，而对已经污染的地下水污染将是个长期而艰巨的任务，费用的多少需视污染严重程度而定。”

对于此次事件，晨鸣纸业证券办公室人员对媒体表示，造纸企业肯定是有污染的，但废水排放达到国家标准是允许排放的，公司用于造纸的水，经过使用过滤之后，再次循环利用，循环利用至不能再使用后，经过环保设备处理，属于达标排放。

众所周知，造纸、化工等传统制造业近年来都遭遇寒冬，业绩表现并不理想。以晨鸣纸业为例，公司 2012 年业绩快报显示，2012 年度公司实现净利润约 2.1 亿元至 2.6 亿元，同比下降 57%至 65%。公司称 2012 年业绩与上年同期相比下降幅度较大的主要原因为“受造纸行业景气度低迷影响，公司产品销售价格低于上年同期，产品毛利率下降”。

山东海化的 2012 年业绩预告则显示“亏损”，预计 2012 年净利润亏损达 5.2 亿元至 5.4 亿元，公司表示亏损原因为“受宏观经济影响，下游企业需求不旺，导致公司主导产品的销价、销量较去年同期大幅下降”。

本身业务已经遭遇下滑，还要面临环境污染的治理压力，对上市公司而言可谓“雪上加霜”。事实上，制造业难免都会涉及地下水污染，“企业不是不知道会造成污染，但是治理污染需要花钱，如果要治理，当然得由公司自己买单。”银河证券环保行业分析师冯大军表示。他建议污染物排放量少的企业可以引进水污染处理机，一些制造业密集的工业园区有必要建造水污染处理厂。冯大军同时坦言，如果建造专门的水污染处理厂，还要考虑运营费用，成本“很难估算”。

企业、政府、公众联合治污染

“地下水污染防治需结合企业、政府、公众三方力量，共同把好水污染防治的关口，三者缺一不可。”侯宇轩告诉记者。他建议企业应加大对污水处理设备的投入，政府层面应制定与现实接轨并具有警示作用的惩罚机制，公众为自身利益担当着监督职能，从而使污染企业不至于肆意妄为。至于监管层面，侯宇轩认为首先应将环保部门独立于地方政府部门之外，环保部门按照企业污水排放标准条例对企业进行监察。

日前，环保部已确定将对包括 19 个省(区、市)的 47 个地级及以上城市在内的重点控制区，对火电、钢铁、石化、水泥、有色、化工等六大重污染行业及燃煤工业锅炉的新建项目，火电、钢铁、石化工业以及燃煤工业锅炉的现有项目，实施特别排放限值。

据了解,《中华人民共和国水污染防治法》规定“禁止利用渗井、渗坑、裂隙和溶洞排放、倾倒含有毒污染物的废水、含病原体的污水和其他废弃物”;同时也规定“由县级以上地方人民政府环境保护主管部门责令停止违法行为,限期采取治理措施,消除污染,处以罚款;逾期不采取治理措施的,环境保护主管部门可以指定有治理能力的单位代为治理,所需费用由违法者承担;并处5万元以上,50万元以下的罚款”。

4、2012年12月欧洲消费者木浆库存同比上升6.12% (纸业联讯)

根据UTIPULP统计,2012年12月欧洲消费者木浆库存量为63.5231万吨,环比上升0.12%,同比下降1.1%。其中,阔叶浆库存量为37.3872万吨,较11月的36.7391上升0.6481万吨;针叶浆库存量为25.4198万吨,较11月的25.2822万吨上升0.1376万吨。

12月,欧洲木浆消费量环比下降10.1%至86.33万吨,同比上升6.12%。12月欧洲库存天数为20天,与11月持平,同时亦持平于2011年同期。

5、生活用纸产品结构“频现”调整 (纸业联讯)

据消费日报消息:2012年底,《卫生纸世界》杂志就过去5年间中国生活用纸市场供求状况及中国市场与欧美市场在产品方面的差异等问题采访了中国造纸协会生活用纸专业委员会秘书长江曼霞。

江曼霞表示,中国市场从20世纪90年代以来一直保持快速发展,过去20年的年复合增长率为10%左右。近5年来,生活用纸行业发展速度加快,产品向高端方向发展,高端产品所占的比例越来越大。

我国生活用纸现代化产能每年都在递增,而且增长幅度逐年加大,2009年增加33万吨,2010年增加41万吨,2011年增加57万吨,预计2012年增加90多万吨,2013年可能在100万吨左右。预计今后几年,中国的市场容量每年自然增长50万吨—60万吨,每年淘汰落后产能20万吨—30万吨。很多中小型工厂淘汰旧纸机后,更换的是幅宽相对较大、速度有所提高的国产纸机。

近几年,市场供大于求的情况是比较明显的。但目前市场上的反应还不是特别明显,原因是比如2012年增加的设备可能是下半年或年底投产,不可能完全达到设计产能,要到2013年或2014年才会显现。根据生活用纸专业委员会原先的统计,2012年行业计划新增现代化产能150万吨左右。但是从目前的情况来看,估计行业实际投产的总产能约90万吨—100万吨。

产能增加主要会带来两方面的影响,占主导地位的好的一面是可以促进产业结构优化,行业整体技术装备水平提高,产品结构中高质量的产品比例增加;不好的一面是产能增加太快,新增的产能真正释放出来后,会产生供大于求的问题,进而可能导致价格战和产能利用率下降。这种负面因素对于国内现有的领先品牌的影响不是很大,但对新进入的企业和中小企业来说,会比较困难。

2011 年中国生活用纸消费量同比增长 12.7%，估计 2012 年的增长量不会低于这个水平。未来几年的增长也可能会保持在 10%—12% 左右。从 2011 年来看，中国生活用纸消费量是 525 万吨，占全球份额约为 17.2%，销售额占全球份额约为 15.8%。从产品结构来看，卫生纸在生活用纸中所占比例下降；面巾纸所占比例在升高，面巾纸、手帕纸和餐巾纸合计所占份额约为 30%；擦手纸和厨房纸巾所占比例较小，但擦手纸增长速度较快。

我国优质高端产品需求有增长的趋势。但目前市场上还没有 TAD 等级的超级产品。TAD 产品比传统干起皱产品具有更好的松厚度和吸收性。但 TAD 纸机的能耗很高，目前的应用只限于北美市场，欧洲和亚洲比较难接受。福伊特的 ATMOS 技术和美卓的 NTT 技术在能耗方面比 TAD 技术有很大改进，产品性能与 TAD 产品类似。现在福伊特已在全球售出 6 台 ATMOS 卫生纸机。中国领先的生产商也在考虑购买这种类型的纸机，针对高端消费群体，生产更高档的差异化产品。但这个市场未来也是小众市场。

中国的消费习惯与国外存在很大不同。首先是在卫生卷纸方面，中国的产品包装与国外不同，中国每 10 卷一包的卫生纸，每卷还有独立包装；欧洲和北美的大包装卫生卷纸产品中的卷纸是没有独立包装的。另外，根据市场调查公司统计，近年国内无芯卷纸所占比例增加，2011 年已经超过有芯卷纸。除了卫生卷纸外，中国还有抽取式卫生纸和平板卫生纸。中国各区域的消费习惯不同，比如长江流域一带消费者很喜欢使用平板卫生纸；而在北方地区，消费者则更喜欢无芯卷纸。中国消费者对卫生纸柔软度的要求不是很高，追求经济实惠。所以卫生纸产品一般是不压花的。

在面巾纸方面，中国的塑料软包装产品所占比例越来越大。另外，在中国，手帕纸的用量也比较多，小女孩儿都喜欢使用钱夹式手帕纸。手帕纸用量较多的主要原因是中国很多公共卫生间没有配卫生纸，需要女孩子随身携带手帕纸。

在中国，厨房用纸巾现在还是一种奢侈品，市面上的产品吸收性和松厚度等指标也不如国外产品好。随着人们生活水平的不断提高和消费习惯的改变，如果有更多高松厚度和吸收性能更好的厨房纸巾进入商场或超市，那么，未来中国的厨房纸巾的使用量会更多。

估计中国居家外用卫生纸产品的消费量占总消费量的 12% 左右。虽然中国居家外用卫生纸的消费量每年都在增长，但仍远低于发达国家的水平。随着外出餐饮人数和旅游人数的增加，居家外用生活用纸产品还有比较大的增长潜力。

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