

2014 年 11 月 10 日

有色金属

行业动态分析

证券研究报告

关注核电、高铁受益标的

■上周，基本金属震荡。欧元区通缩危机及中国经济增长中枢下移预期将持续兑现，今年基本金属上涨已经透支了较多供应收缩、流动性改善的预期，而全球央行步调错配，美元牛途也施加了标价货币压力。尤其是铜（全球新增精矿投产产量持续增加）、铝（2014 年中国新增电解铝产能将在年底前集中投产）供需关系正在恶化，短期谨慎为宜。但镍价低于全球成本线较多，一旦库存去化出现短缺预期，成本支撑将发力。

■上周，金价先跌后涨，国内白银重挫 10%。10 月美国新增非农、失业率并不出彩，黄金先跌后涨。FOMC 会议的鹰派气息是基于对就业和通胀的乐观预期，而 10 月工资增长速度低于市场预期，美国劳动力市场大量闲置是否有所改观，需要进一步印证。日本超级 QE 提前推出强化了美元上涨趋势，随着欧版 QE 出台，全球央行的步调错配将持续推涨美元。金价短期走向有待观察，但是在美联储即将加息的背景下，金银价格极为脆弱，中长期仍将受强势美元压制。

■上周，部分稀土价格反弹，氧化镨微涨 0.4%。八部委再度发文从矿山开采、冶炼分离、流通、出口环节严打私采盗采，往年 11 月末是稀土配额出台时间，而 2015 年将取消稀土出口配额和关税政策，预计近期将持续有对冲政策出台。建议关注厦门钨业、创兴资源以及威华股份。

■上周，钨、铋、镁下跌。五矿、赣州钨协再度下调指导价，钨精矿需求不佳，供应宽松，而泛亚、五矿等社会库存大，可能会滑落到 8 万元/吨。未来主要看资源税、打击私采和需求回暖，建议关注中钨高新(资源注入预期)。

投资建议：

第一，继续推荐有色四小龙：宜安科技（公司在液态金属、车用和医用镁合金方面均有斩获，液态金属商业化突破在即，四季度以及明年将受益于小米、三星的增量订单，业绩有望显著增长）、**云海金属**（业绩拐点，镁合金有望在军工、车用领域突破）、**利源精制**（正由单一铝型材生产商，向工业机械产品整体供应商迈进）和**焦作万方**（估值具有极强的安全边际，负面预期见底，一旦有正向催化剂出现，估值存在大概率回补机会）；

第二，关注核电、高铁受益标的。包括**东方锆业**（核级锆材）、**西部材料**（银合金控制棒），以及**利源精制**、**南山铝业**和**明泰铝业**（定增投建轨道交通铝挤压材，与南车紧密合作；变更 IPO 募投项目，加码交通用铝板带；股权激励，184 位高管和中层上下一心），**建议重点关注东方锆业：**

1. 海绵锆已处于周期底部，传统锆产品盈利企稳，加上东锆的澳洲铭瑞锆业逐步达产，公司传统锆业务盈利触底回升，三季报初见端倪；2. 2014 年建成 150 吨核级海绵锆产能，2015 年朝阳东锆将扩产 350 吨，一旦连通中核集团的销售网络，高壁垒、高毛利产品将快速放量；3. 中核集团已搭建完整的核级锆产业链（锆资源、海绵锆、锆合金、锆管），但其在东锆的持股比例偏低，随着国家层面自上而下力推核电业务，中核集团有必要、也有动力加快核级锆产业的整体上市；4. 受益于沿海/内陆核电重启、“十三五”能源规划，及中国核电出口，2015 年核电板块将持续受到催化。

■风险提示：1) 全球经济加速下回拖累需求；2) 美联储加息步伐加快。

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.05	-5.53	14.83
绝对收益	-2.96	1.98	21.73

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-66581768

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

报告联系人

陈书炎

010-66581841

chensy3@essence.com.cn

相关报告

有色金属:继续关注有色四小龙	2014-11-02
有色金属:周期熄火,个股争艳	2014-10-20
有色金属:镍:来自菲律宾的疯	2014-09-04

1. 一周回顾

1.1. 有色金属跌 2.0%

上周，上证综指跌-0.1%，有色金属板块跌 2.0%。建议重点关注云海金属、宜安科技、利源精制和焦作万方。

第一，建议重点关注云海金属。1.公司迎来业绩拐点，一是今年巢湖子公司减亏，二是 2015-2016 年荆州、惠州项目投产将进一步夯实业绩。2.估值提升，具有较强的再融资动力。一是公司拟投资高强镁合金及其变形加工产品产业化项目，将成为国内高强镁合金挤压材的领军企业，主要满足军工、航空航天、轨道交通、高端电子对高强镁合金的需求，战略意义极强。二是公司将进一步顺应汽车轻量化趋势，布局车用镁合金深加工，巩固行业领导地位。

第二，建议重点关注宜安科技。1.第三季度净利润达 1740 万元，创下公司自上市以来单季业绩最好记录，主要受益于 Gopro 新款 Hero4 的铝合金结构件订单拉动。四季度以及明年将受益于小米、三星的增量订单，业绩有望显著增长。2.近期公司在液态金属、车用和医用镁合金方面均有斩获，有望进一步提升估值。1) 液态金属有望成为超薄智能手机边框的新一代材料，公司目前已有相关订单，并有望进入苹果产业链；2) 车用镁合金方面，公司顺应汽车轻量化趋势，有望进入特斯拉产业链；2) 医用镁合金植入物有望在今年年底或明年初推出国家标准，公司可以借此开展临床应用，经过一年的临床检验，有望率先实现商业化应用。

第三，建议重点关注利源精制。1.精深铝型材需求潜力巨大，符合行业发展趋势。铝型材在轨交、汽车轻量化、建筑、电子等领域的应用逐步拓展，行业需求复合增速接近 20%，在替铜、钢的带动下还将提速。

2.公司业绩增速持续保持较高水平，预计 14、15 年净利润同比增长 20%-35%。公司的产能不大、产品结构多元，基本覆盖目前除航空用铝之外的所有铝精深加工细分市场，在精深加工子行业总体向好的背景下，虽难有占比非常大的订单跨越式增长，但东方不亮西方亮，总体订单不差且盈利性很好（2014H 毛利率 33%）。随着募投项目的逐步投产，以及石油探杆、轨道交通型材等高毛利订单逐步放量，预计 2014、2015 年盈利增速仍将达到 20-35%。尤其是公司近期有望获得轨交车体订单，将部分打消市场对公司 2015 年新增项目转固后的业绩担忧。

3.公司战略具有极强的前瞻性，正在由单一的铝型材生产商，向工业机械产品整体供应商迈进，估值有望提升。利源此前“建筑型材向工业型材”、“工业型材向深加工”的两次转型都领先行业 2 年，实现小到精密电子产品零件，大到车头车体超大部件的深加工能力，思维前瞻。目前，公司正在从单一的铝型材供应商向工业机械产品供应商迈进。10 亿公司债于 9 月底发行完毕，在手现金 26 亿，投资能力强。

第四，建议重点关注焦作万方：估值极具安全边际，存在大概率回转机会。

1. 步入安全边际区域。1) 煤电铝一体化企业，电解铝产能 45 万吨、80%自备电，铝价 1.35 万/吨时年净利润至少 2.5 亿。给予 PB 1.2x，电解铝业务估值 54 亿元（云铝、中铝、神火、中孚 PB 分别为 2x、1.26x、1.19x、1.59x）。2) 公司参股中铝旗下中国稀有稀土 20% 股权，独占广西稀土资源，并涉足四川、山东稀土矿山及江苏的冶炼分离产能，参照对标五矿稀土 220 亿市值，该 20%股权价值 25 亿元并不为过。3) 电解铝+稀土的合理估值约 80 亿元。若新注入的吉奥高能源无法完成业绩承诺的 50%，则将注销其持有的 2.11 亿股本，剩下 10 亿股本，合理估值至少 8 元/股（正好是新大股东的持股成本）。

2.吉奥高能源打开市值空间。1) 吉奥高拥有先进勘探技术，以油气开发的收入/利润分成模式，未来有望实现更多油田勘探分红权注入，成长性好；同时轻资产，不需要靠巨

大的资本开支和二级市场吸血来换取增长，ROIC 高，2) 2014-2017 年的业绩承诺强劲，增速高，高达 0.3、3.5、5、8.2 亿元。2016 年 30x、2017 年 20x 对应 150-160 亿的增量市值。

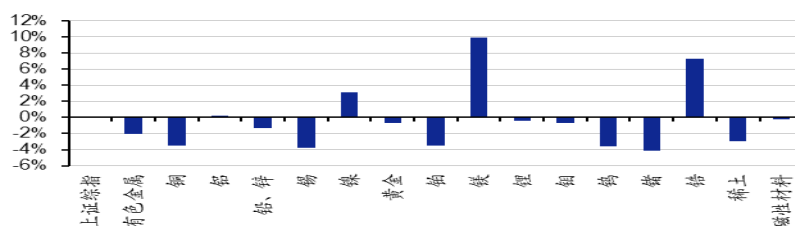
3. 高管股权激励受益面广，受益程度大，同仇敌忾，上下一心。2014 年中高层管理、技术人员获得 3400 万股股权激励，总经理、董秘等 7 位高管每人持股超过 160 万股。根据授予及解锁条件，公司 2014、2015 年净利润必须达到 2.5 亿元、5 亿元，吉奥高业绩承诺兑现方能完成考核。

4. 估值具有极强的安全边际，负面预期见底，一旦有正向催化剂出现，存在大概率反转机会。目前市场现有疑虑集中在三点：1) 勘探技术和业绩承诺的可靠性；2) 能否取得更多油田勘探分红权；3) 油价下跌。但我们认为，这些疑虑现已经逐渐 Price in。非油气资产合理估值大约 80 亿元，为公司提供了坚实支撑，一旦按照资产重组公告所说，年底前蒙古、摩洛哥区块出油，将重新燃起市场的正向预期（因为跌无可跌），存在大概率反转机会。随着业绩承诺的逐步兑现，公司估值有望接近 240 亿元（80 亿电解铝和稀土资产+160 亿油气资产）。

第五，关注核电、高铁受益标的。包括**东方锆业**（核级锆材）、**西部材料**（银合金控制棒），以及利源精制、**南山铝业**和**明泰铝业**（定增投建轨交铝挤压材，与南车紧密合作；变更 IPO 募投项目，加码交通用铝板带；股权激励，184 位高管和中层上下一心），重点推荐关注**东方锆业**：

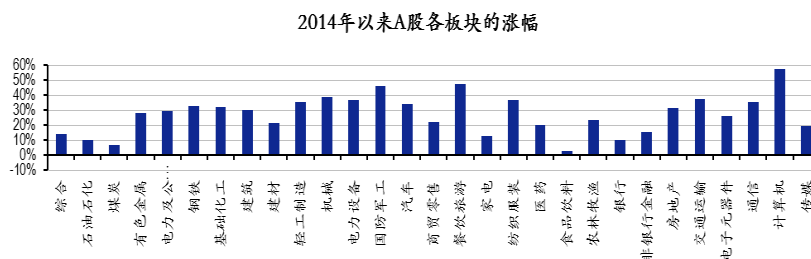
1. 海绵锆已处于周期底部，传统锆系产品盈利企稳，加上东锆的澳洲铭瑞锆业逐步达产，公司传统锆业务盈利触底回升，三季报初见端倪；
2. 2014 年建成 150 吨核级海绵锆产能，2015 年潮阳东锆将扩产 350 吨，一旦连通中核集团的销售网络，高壁垒、高毛利产品将快速放量；
3. 中核集团已搭建完整的核级锆产业链（锆资源、海绵锆、锆合金、锆管），但其在东锆的持股比例偏低，随着国家层面自上而下力推核电业务，中核集团有必要、也有动力加快核级锆产业的整体上市；
4. 受益于沿海/内陆核电重启、“十三五”能源规划，及中国核电出口，2015 年核电板块将持续受到催化。

图 1：A 股有色金属板块一周以来涨跌幅



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股各行业自 2014 年以来涨幅

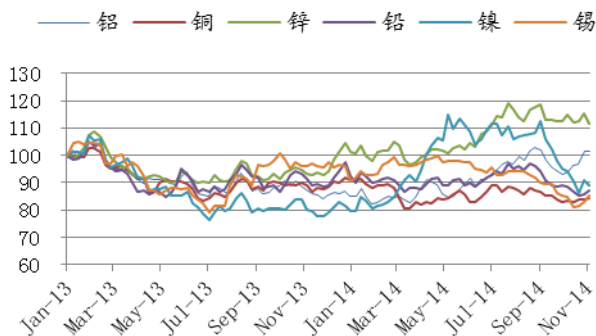


数据来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 基本金属震荡，贵金属重挫，稀土企稳，小金属下跌

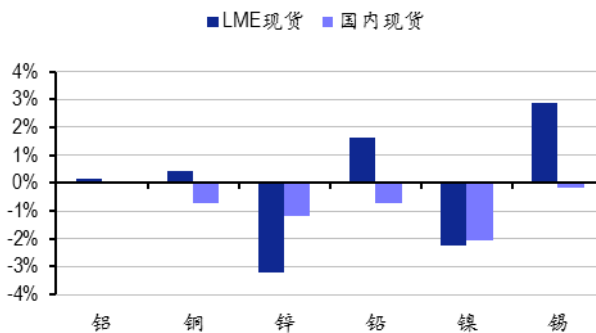
上周，基本金属震荡。欧元区通缩危机及中国经济增长中枢下移预期将持续兑现，今年基本金属上涨已经透支了较多供应收缩、流动性改善的预期，而全球央行步调错配，美元牛途也施加了标价货币压力。尤其是铜（全球新增精矿投产产量持续增加）、铝（2014 年中国新增电解铝产能将在年底前集中投产）供需关系正在恶化，短期谨慎为宜。但镍价低于全球成本线较多，一旦库存去化出现短缺预期，成本支撑将发力。

图 3: LME 基本金属期货价格变化 (2013 年~)



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 4: LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅

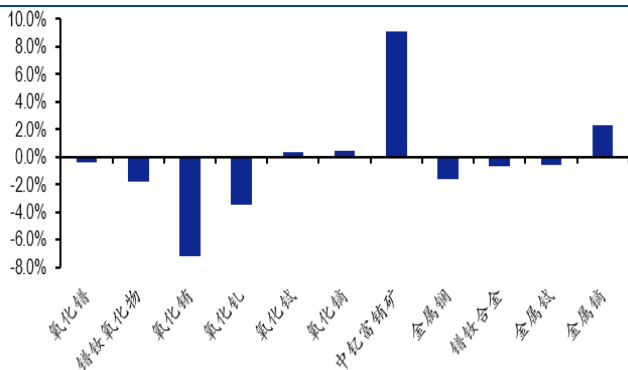


数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

上周，金价先跌后涨，国内白银重挫 10%。10 月美国新增非农、失业率并不出彩，黄金先跌后涨。FOMC 会议的鹰派气息是基于对就业和通胀的乐观预期，而 10 月工资增长速度低于市场预期，美国劳动力市场大量闲置是否有所改观，需要进一步印证。日本超级 QE 提前推出强化了美元上涨趋势，随着欧版 QE 出台，全球央行的步调错配将持续推涨美元。金价短期走向有待观察，但是在美联储即将加息的背景下，金银价格极为脆弱，中长期仍将受强势美元压制。

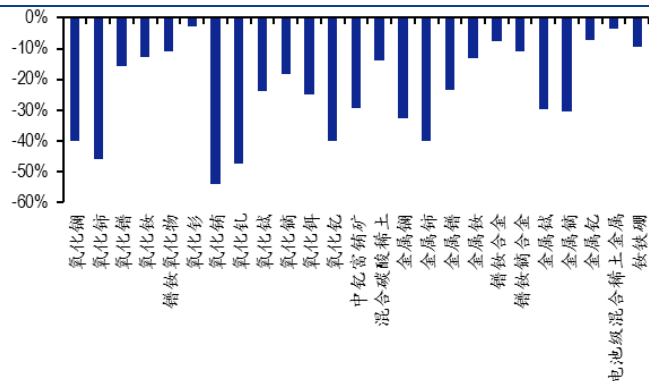
上周，部分稀土价格反弹，氧化镨微涨 0.4%。八部委再度发文从矿山开采、冶炼分离、流通、出口环节严打私采盗采，往年 11 月末是稀土配额出台时间，而 2015 年将取消稀土出口配额和关税政策，预计近期将持续有对冲政策出台。建议关注厦门钨业、创兴资源以及威华股份。

图 5: 稀土价格一周涨跌幅



数据来源: SMM, 安信证券研究中心

图 6: 稀土价格 2014 年以来涨跌幅

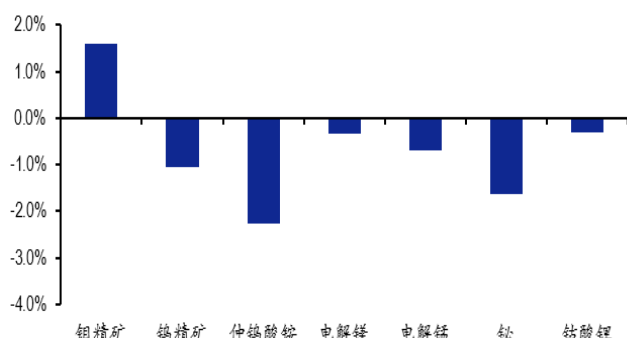


数据来源: SMM, 安信证券研究中心

上周，钨、铋、镁下跌。五矿、赣州钨协再度下调 65% 钨精矿指导价 4 千元/吨、7 千元/吨，目前钨精矿的需求不佳，供应松弛，而泛亚、五矿等社会库存大，价格可能会进一

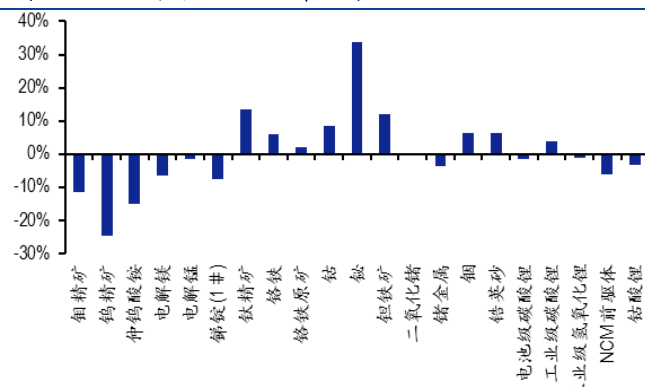
步降到 8 万元/吨。未来主要看资源税、打击私采和需求回暖，钨价上涨空间较大，建议关注中钨高新（资源注入预期）、厦门钨业等标的。

图 7：小金属价格一周涨跌幅



数据来源：Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

图 8：小金属价格 2014 年以来涨跌幅



数据来源：Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

1.3. 美国制造业活动加速扩张，中采 PMI 回落

欧元区 PMI 继续低迷。欧元区 10 月制造业 PMI 摆脱了 14 个月新低，但仅录得 50.6，略高于枯荣线，德国、法国、意大利、奥地利和希腊的新订单均出现下跌。另外，德国 9 月出口环比增长 5.5%，高于 2.7%的预期。

美国 10 月制造业指数远超预期。美国 10 月 ISM 制造业指数 59,达 2011 年 3 月高位，制造业活动加速扩张。其中，新订单指数大增，就业指数也回升。上周初请失业金人数下降到 27.8 万人，处于 1970 年代以来的低位。ADP 就业数据显示，私营部门在 10 月份增加了 23 万个新就业岗位。

美国 10 月新增非农就业人数 21.4 万人，连续第 9 个月超过 20 万。失业率由上月的 5.9% 下降至 5.8%，为 6 年新低，在 9 月劳动参与率跌至 36 年低点后，10 月美国劳动参与率小幅回升至 62.8%。但是，10 月美国平均每小时工资环比上涨 0.1%，同比上涨 2.0%，双双低于预期。

10 月中采 PMI 回落。10 月中采制造业 PMI 回落，生产、新订单、原材料库存下行，显示企业产品需求偏弱，预期不积极。考虑到私人部门投资仍有下行压力，中下游存货调整可能尚未结束，短期经济增长可能仍然面临一些压力。此外，9 月下旬以来中国工业品期货整体处在震荡企稳之中，水泥、煤炭价格上涨，螺纹钢价格有所反弹且现货相对期货出现明显升水。虽然经济企稳的基础仍然较为脆弱，但 PMI 回升和价格企稳的信号值得留意。

2. 一周动态

■ 基本金属

➤ 美国中西部地区铝锭升水再创新高（11 月 7 日，中海金属）

美国中西部地区铝锭升水本周继续上升，可售铝锭的减少和对现货的旺盛需求促使卖家提高要价。AMM 现货 P1020 升水攀升至每磅 23-23.5 美分的新高，上周为每磅 22.75-23.25 美分。一些贸易商表示，鉴于对现货的需求看涨，年底前铝锭升水可能持续走高。有贸易商预计年底前铝锭升水可能达到每磅 24 美分或更高，并且仓库的排队情况也仍对市场供应有影响。

➤ **欧洲铜升水降至 2013 年 3 月以来最低（11 月 7 日，文华财讯）**

在市场上交易的四位交易商表示，欧洲铜升水跌至一年多以来最低，因需求疲软。这几位不能透露姓名的消息人士表示，发往鹿特丹的现货铜升水约报每吨 60 美元，为 2013 年 3 月以来最低，且远低于 8 月的 90 美元。

铜升水为阴极铜买家支付的费用，通常在供应充裕和需求疲软时下跌，其为较 LME 即期交付的铜的价格。发往鹿特丹的包括保险和成本在内的现货升水为中间估价。第一位交易商称为 50 美元，第二位为 30-40 美元，第三位为 50-80 美元，最后一位给出的溢价为 60-70 美元。

交易商表示，欧洲现货市场活跃度欠佳，因年度合同已经满足消费者需求。废铜可用性增加损及精炼铜需求，且今年持有对冲金属的成本上升，建立库存的吸引力减少。

英国商品研究所(CRU)铜业分析师李春兰表示，市场一直预测的供给增加已经开始在中国市场体现。自 9 月份，供应明显在增加，炼厂加紧生产以达到年产量目标。但价格可能在 11 月稍后反弹，因预期政府会出台对房地产行业的更多扶持政策。

➤ **电解铝深加工合作项目落户新疆，节约运费（11 月 7 日，文华财讯）**

在工信部落实第二次中央新疆工作座谈会精神工作会议上，新疆第二大电解铝企业——新疆东方希望有色金属有限公司与内地 6 家企业签订合作协议，拟发展铝棒、铝板、铝型材、汽车轮毂等，延伸新疆电解铝产业链，生产下游产品。

新疆东方希望有色金属有限公司目前年产电解铝 80 万吨，是新疆第二大电解铝企业。“此次与内地企业签约，是将电解铝下游深加工企业引进到五彩湾工业园区，直接把我们生产的铝水输送到各个企业，减少中间环节。将下游深加工企业引进到新疆后，将为企业节约 800 元/吨的生产成本。”东方希望新疆片区副总经理王世龙说。

➤ **山东将压缩电解铝产能（11 月 7 日，文华财讯）**

电解铝产能过剩，部分企业能耗水平高。2013 年，山东省电解铝产能 933 万吨，产能利用率 72%。而全国电解铝产能 3000 多万吨，产能利用率 71%，处于严重过剩状态。山东省铝冶炼能耗总体上好于全国平均水平，但有的企业能耗较高，氧化铝综合能耗比先进水平高 41kgce/t；电解铝综合能耗比先进水平高 125kgce/t。

山东省将严格控制电解铝新增产能，分步提高产业准入的能耗、物耗、环保等标准，形成倒逼机制，加快淘汰能耗高、污染重、产品档次低、生产技术落后、规模小的铝冶炼企业。落实电解铝产能置换政策，制定产能交易实施办法，使过剩电解铝产能逐步化解。

计划 2017 年电解铝产能压减到 900 万吨；2020 年不再新增产能。2017 年铝材与电解铝产量之比由 2013 年 1.31 提高到 1.50；2020 年提高到 1.80。

调高调优一批产品。发展航空航天、交通运输等一批高端铝材。依托南山铝业、邹平齐星，主要研发高强、高韧、高抗疲劳、抗腐蚀的航空航天用中厚板、航空航天用铝合金板材；依托丛林铝业、南山铝业、宽矿轻合金，主要研发生产高速列车、地铁轻轨、磁悬浮列车等轨道交通车辆车体用铝材、车体模块化零部件、汽车和船舶用高性能铝合金材料；依托丛林铝业，发展轻量化汽车。发展包装、印刷用铝箔。依托南山铝业、魏桥铝业等企业研发高性能特薄板带材和铝箔、全铝易拉罐制罐料等产品。依托淄博德诺，开发大型高性能铝合金预拉伸板技术，生产高纯高压电子铝箔。

➤ 四季度电解铝新投产产能超 200 万吨（11 月 4 日，上海有色网）

上海有色网预计，从目前到年底，将有超过 200 万吨新增电解铝产能将完成投产；预计四季度的原铝产量将比三季度增加约 50 万吨，增幅达 7%。

随着自备电比例的提高和直供电的逐步推行，再加上原辅料价格的走低，电解铝的成本还在缓慢下降。截止到本周，市场 80% 以上的电解铝产能的现金成本都是盈利的。在这种情况下，低成本的电解铝新产能集中释放显得并不令人惊奇。

下半年，包铝、东兴、锦联一期已完成了 70 万吨的产能投产。目前，包括神火、希望、其亚、信发、魏桥、锦联二期都在投产，忠旺预计于 11 月开始投产

■ 贵金属

➤ 黄金定盘价迎来新“管家”：伦敦洲际交易所（11 月 7 日，华尔街见闻）

伦敦金银协会（LBMA）宣布，任命伦敦洲际交易所（ICE）为黄金基准定价的第三方管理机构，以取代现有的伦敦黄金定盘价。LBMA 表示，伦敦洲际交易所将会提供一套新的价格平台和方法来管理黄金基准定价。”

目前，伦敦黄金定盘价由法国兴业银行、加拿大丰业银行、花旗和巴克莱这四家银行，每天通过电话会议，根据各自的买卖盘价格，分别报出买入价和卖出价，据此确定价格。这四家银行今年 7 月时均发表声明称，会将黄金基准定价的管理权移交给新的第三方机构。

全新的定价机制将被命名为 LBMA 黄金价格（LBMA Gold Price）。英国《金融时报》表示，有 5 家公司进入到新黄金定盘价管理权最终的角逐中，伦敦金属交易所（LME）和芝加哥大宗商品交易所（CME）都在其中。

今年 8 月，白银定盘价已经率先完成改革，芝加哥大宗商品交易所最终通过电子定价平台，获得了新白银定盘价的管理权。

■ 稀土

➤ 广东稀土集团拟整合省内外 21 家企业（11 月 5 日，大智慧）

广东稀土产业集团一位高管对大智慧通讯社确认，该集团下一步拟整合广东省内外稀土企业 21 家，区域包括广东、江苏、山东、云南、湖南以及澳大利亚，其中涉及稀土资源及矿山的企业为 10 家。

广东稀土产业集团提供的公开资料显示，该集团在广东省内拟整合的企业为 12 家，稀土资源及矿山企业 6 家，稀土资源综合利用企业 1 家，稀土深加工应用企业 4 家，稀土研发企业 1 家。

拟整合的省外企业为 9 家，其中稀土资源及矿山企业 4 家，稀土冶炼分离企业 1 家，稀土资源综合应用企业 2 家，深加工企业 1 家，研发企业 1 家。

■ 核电、3D 打印、液态金属、石墨烯

➤ 石墨烯将入选国家新材料重大专项（11 月 6 日，证券之星）

知情人士透露，石墨烯入选国家“新材料重大专项”已毋庸置疑，同时还有望在该专项中占据重要一席。虽然至今为止，该专项的具体实施细则，尚在讨论之中，但国务院已

明确批复同意立项，并可能在 2015 年上半年正式公布。

从多名知情人士处了解到，新材料重大专项将围绕若干产业，选择一批新材料作为重点培养，由于石墨烯性能优异，所能应用的领域广泛，有望在多个产业中得以体现。

目前我国材料产业“大而不强”，严重制约了制造业的发展。被誉为中国“材料之父”的两院院士师昌绪曾建言增补“新材料重大专项”，加上此前启动的其他新增专项，国家重大科技专项有望增至 20 项，带动相关投资或达千亿元。

➤ 英国新建核电项目，中国供应链推介会举行（11 月 6 日，证券之星）

由中国广核集团、中国核工业集团和法国电力公司（EDF）联合举办的英国新建核电项目中国供应链推介会在上海举行。

东方电气、上海电气、哈尔滨电气、中国核工业建设集团、中铁隧道集团等中方供应链企业和阿海珐、英国高捷达工程公司（COSTAIN）等英法供应链企业出席了推介会。来自国家能源局、中国核能行业协会等政府和行业协会代表参加了推介会。

为保障未来电力供应安全、支持向低碳经济转型，英国政府提出在 2030 年前新建 8 座核电站。其中 Hinkley Point C 作为第一个新建核电项目，由 EDF 牵头开发，并将使用法国 EPR 技术，建设两台单机容量为 163 万千瓦的核电机组。

自 2013 年以来，由中国广核集团牵头，中国核工业集团参与的中方联合体与 EDF 就联合开发英国核电市场达成合作意向，并签署了英国新建核电工业合作原则协议。

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、衡昆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编：100034