

洛阳钼业 (603993.SH)

海外收购+定增，公司志为国际矿业巨头

● 海外收购+定增，公司志为国际矿业巨头

公司拟以 269.75 亿元收购英美资源巴西铌磷矿和 Freeport 公司位于刚果的 Tenke 铜钴矿 56% 的权益，并拟以不低于 3.17 元的价格非公开发行不超过 56.78 亿股 A 股股票，融资不超过 180 亿元，用于后期替换收购贷款。本次海外收购是公司继 2013 年收购 Northparkes 之后又一国际化力作，交易标的具有优质的矿资源和稳定的盈利能力，周期底部收购有助于提升公司的未来价值，助力公司成为国际化矿业巨头。

● 钼钨生产龙头企业，风雨中砥砺前行

公司是全球第五大钼生产商，国内第二大钨精矿生产商，拥有三大优质钼矿资源（其中三道庄钼矿为特大型原生钼钨共生床），钼精矿自给率达到 90%，生产规模居国内同行业第一，拥有三条白钨选矿生产线，矿石处理能力达 3 万吨/日；同时，公司提前战略布局，处置金矿开采和电解铅等无效低效资产，强身健体、苦练内功，为海外并购做好充足准备。

● 抄底海外矿资源，静待周期反弹

本次收购的铌磷矿和铜钴矿估值水平整体中等偏低，所收购资产均有稳定的盈利能力和现金流水平。同时，全球大宗商品已经跌至底部，并长期低位运行，随着全球经济的回暖，矿产价格有望逐步回稳增长，本次收购的矿业资源将为公司带来明显的价值提升。

● 给予公司“买入”评级

预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.1/0.12/0.14 元，对应 PE 分别为 33.51/28.17/23.66 倍。考虑公司本次收购矿业资源盈利稳定，升值潜力大，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

全球经济增速持续低迷；收购资源所在国政治、法律风险；收购资金筹集进度不及预期；收购资源储量不及预期

盈利预测：

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	6662.38	4196.84	18372.93	20027.26	21839.62
增长率(%)	20.34%	-37.01%	337.78%	9.00%	9.05%
EBITDA(百万元)	2715.44	1646.19	5040.06	5685.61	6540.82
净利润(百万元)	1824.26	761.16	2269.02	2699.80	3214.60
增长率(%)	55.36%	-58.28%	198.10%	18.99%	19.07%
EPS（元/股）	0.08	0.03	0.10	0.12	0.14
市盈率（P/E）	4.87	98.95	33.51	28.17	23.66
市净率（P/B）	0.61	2.40	1.35	1.29	1.22
EV/EBITDA	4.07	46.02	9.39	7.35	5.43

公司评级

买入

当前价格

3.37 元

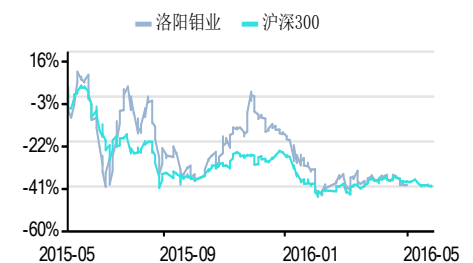
报告日期

2016-05-26

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	16,887/12,954
流通 A 股市值（百万元）	56,910
每股净资产（元）	5.14
资产负债率（%）	42.30
一年内最高/最低（元）	18.66/3.06

相对市场表现



分析师：巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：赵鑫 S0260515090002



02160759794



gzzhaixin@gf.com.cn

相关研究：

洛阳钼业（603993）2013 年年报点评 2014-02-27

洛阳钼业（603993）2013 年中报点评：钼钨伴生，有效互补 2013-08-23

联系人：徐云飞 0755-88285816
xuyunfei@gf.com.cn

宫帅 010-59136627
gongshuai@gf.com.cn

目录索引

一、钼钨生产龙头企业，风雨中砥砺前行	4
公司实际控制人为于泳	4
钼钨生产龙头企业，掌握优质资源	5
未雨绸缪，强身健体，优化资源配置	9
二、定位国际矿业巨头，收购国际一流资源	9
非公开发行收购国际一流资源，志在国际多元化矿业巨头	9
收购资产整体估值水平较低，有利于提升公司价值	11
成熟优质在产矿资源，盈利和现金流有保障	12
三、周期底部收购，未来业绩可期	12
四、公司盈利预测	14
风险提示	14

图表索引

图 1: 洛阳钼业公司股权结构	4
图 2: 钼行业产业链	5
图 3: 公司矿资源全球分布	5
图 4: 全球主要钼生产商产量分布	7
图 5: 洛阳钼业钼产量全国及全球占比情况	8
图 6: 中国主要钨生产企业产量 (万吨)	8
图 7: 公司各业务板块毛利情况 (万元)	9
图 8: LME 铜价格走势	12
图 9: 钴价格走势	13
图 10: 钼精矿价格走势	13
图 11: 钨精矿价格走势	13
表 1: 公司主要矿山资源储量情况	6
表 2: 公司主要业务板块产能和产量 (吨)	7
表 3: 本次海外收购支付对价及资金来源情况	10
表 4: 收购 Tenke 铜钴矿资源情况	10
表 5: 收购巴西铌磷矿资源情况	10
表 6: 磷业务收购可比交易估值对比	11
表 7: 铌业务收购可比交易估值对比	11
表 8: 铜金矿收购可比交易估值对比	11
表 9: 海外收购各业务板块盈利情况 (百万美元)	12

一、钼钨生产龙头企业，风雨中砥砺前行

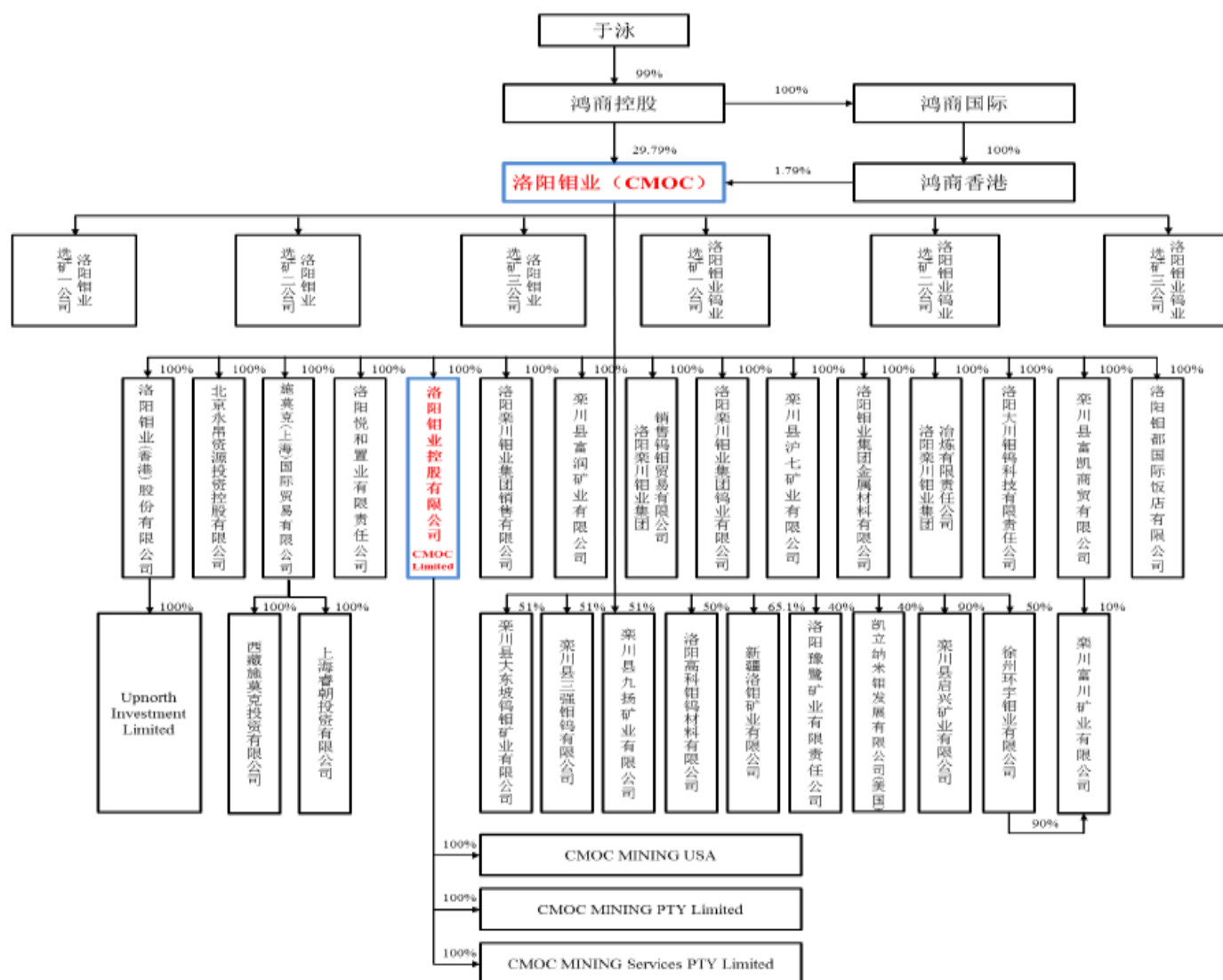
公司实际控制人于泳

2007年4月26日，公司在香港联交所主板挂牌上市；2012年10月9日，公司再次登陆国内A股市场，股票在上海交易所挂牌上市交易。

2014年1月，鸿商产业控股集团有限公司（以下简称：鸿商集团）通过二级市场增持公司1.01亿股H股股份，持股比例达到36.01%，成为公司第一大股东，高于原第一大股东洛阳矿业集团35%的控股比例，公司实际控制人发生变更。鸿商集团股东为于泳和瓦房店维斯特工艺纺织品有限公司，其中于泳持有鸿商集团99%的股权，维斯特公司持有鸿商集团1%的股权，于泳成为公司实际控制人。

截至目前，2016年3月31日，于泳及其一致行动人持有洛阳钼业31.58%的股权，高于洛阳鸿商集团持有洛阳矿业集团31.56%的持股比例，为上市公司实际控制人。

图1：洛阳钼业公司股权结构

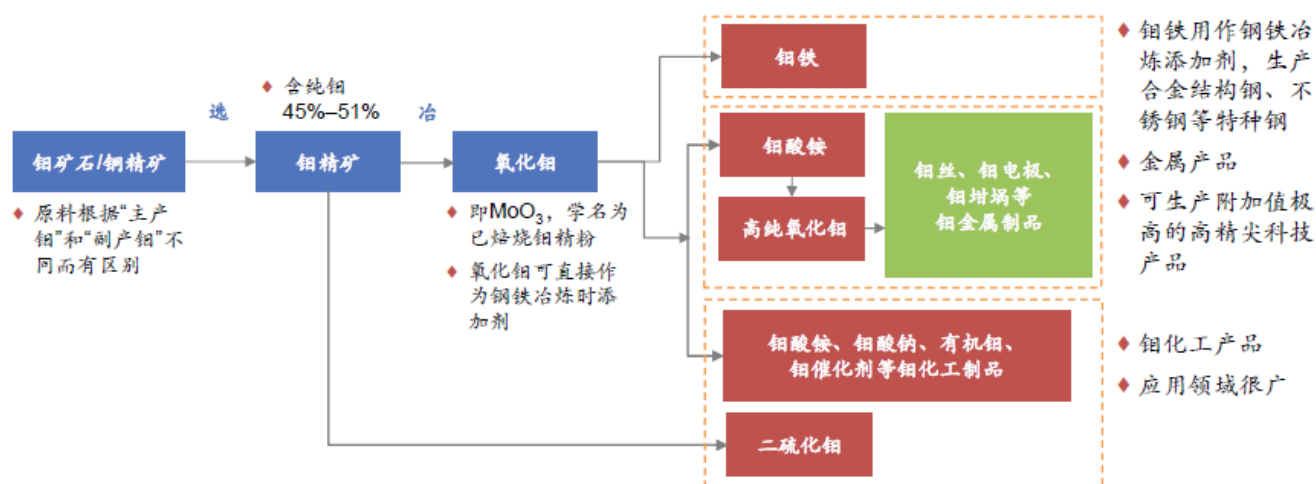


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

钼钨生产龙头企业，掌握优质资源

公司目前主要从事钼、钨、铜及黄金等稀有金属的采选、冶炼、深加工、贸易、科研等，拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链条。

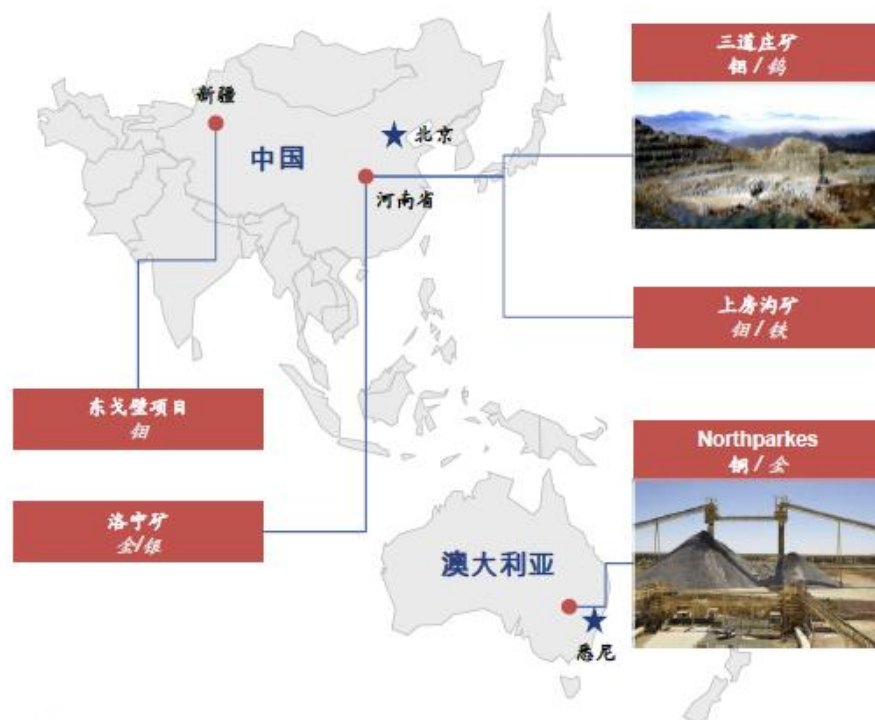
图2：钼行业产业链



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司拥有储量丰富优质的钼矿资源，是全球第五大钼生产商，钼精矿自给率达到90%左右，并且拥有完整的钼产业链；公司还是国内第二大钨精矿生产商。此外，公司2013年以约8亿美元自Rio Tinto PLC 收购其持有的澳大利亚境内Northparkes 铜金矿的80%权益，该矿具有品位高、技术先进、生产成本低的特点，其最高毛利率可达50%以上，自收购以来，澳洲Northparkes 铜金矿运行平稳，2015年为公司贡献净利润3.22亿元。

图3：公司矿资源全球分布



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司目前拥有钼矿3座，分别为河南栾川县三道庄钼矿、上房沟钼矿和新疆哈密市东戈壁钼矿，其中：三道庄钼矿为特大型原生钼钨共生床，属于全球最大的原生钼矿田——栾川钼矿田的一部分，也是中国第二大白钨矿床；东戈壁钼矿是新疆发现的第一个特大型斑岩型钼矿，规模大、品位高、埋藏浅、易露采。

表 1：公司主要矿山资源储量情况

矿山	权益	品种	储量	品位	产能
栾川县三道庄钼矿	100%	钼	59.5 万吨	0.1%	990 万吨矿石/年
		钨	40.7 万吨	0.12%	
		铼	29.4 吨	-	
上房沟钼矿	55%	钼	19.1 万吨	0.12%	-
		铼	24.3 吨	-	
新疆哈密市东戈壁钼矿	65.1%	钼	50.8 万吨	0.12%	-
澳洲北帕克斯铜金矿	80%	铜	66.7 万吨	0.81%	5.4 万吨/年
		金	100.2 万盎司	-	-

数据来源：招股说明书、公司公告、广发证券发展研究中心

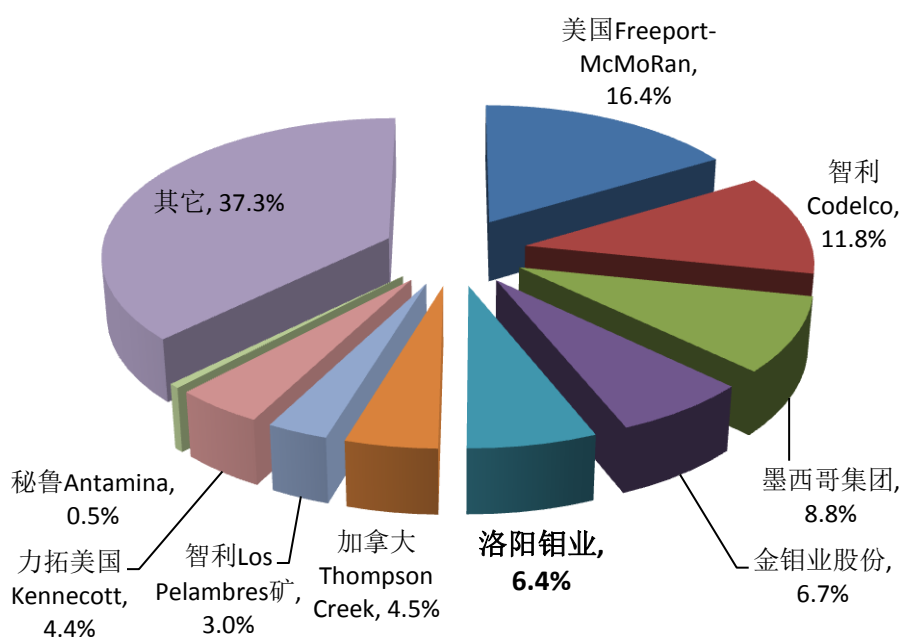
表 2: 公司主要业务板块产能和产量 (吨)

产品	处理能力/产能	2013 年产量	2014 年产量	2015 年产量
钼精矿 (含钼 47%标矿)	30000 (吨原矿/日)	32436	34617	36168
氧化钼 (含钼 51%标矿)	40000 (吨/年)	36788	41757	38538
钼铁 (含钼 60%标矿)	25000 (吨/年)	28036	28493	23940
钨精矿 (含 W0365%标矿)	15000 (吨尾矿/日)	10744	12495	15115
铜 (金属量)	-	55400	54700	39964
金 (盎司)	-	67200	58400	36305

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

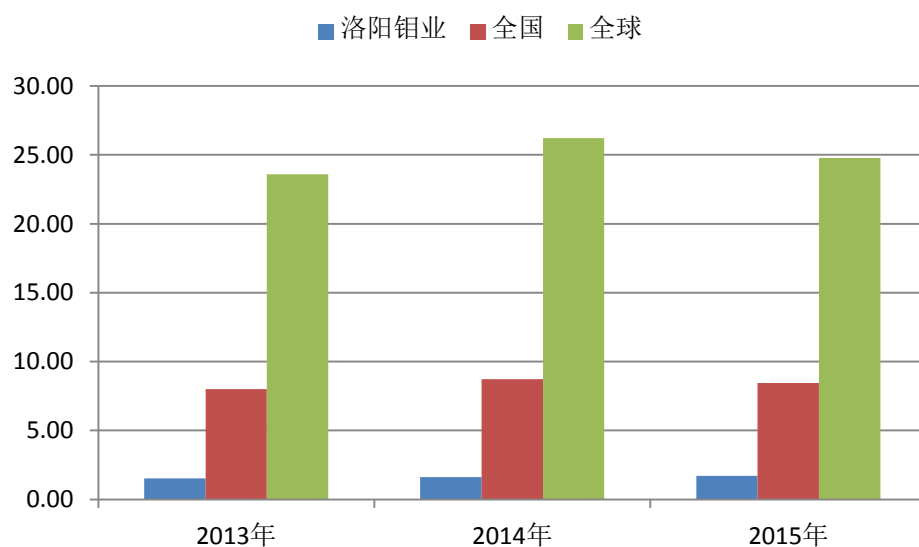
公司作为全球第五大钼生产商, 钼铁冶炼能力2.5万吨 吨/年, 氧化钼焙烧能力4万吨吨/年, 生产规模居国内同行业第一。2013年-2015年, 公司钼精矿 (折合金属量) 分别为1.52万吨、1.63万吨和1.70万吨, 分别占全国钼生产量的19.0% (8.01万吨)、18.6% (8.73万吨) 和20.1% (8.44万吨), 占全球钼生产量的6.5% (23.59万吨)、6.2% (26.22万吨) 和6.9% (24.77万吨)。

图4: 全球主要钼生产商产量分布



数据来源: 公司公告、国际钼业协会、广发证券发展研究中心

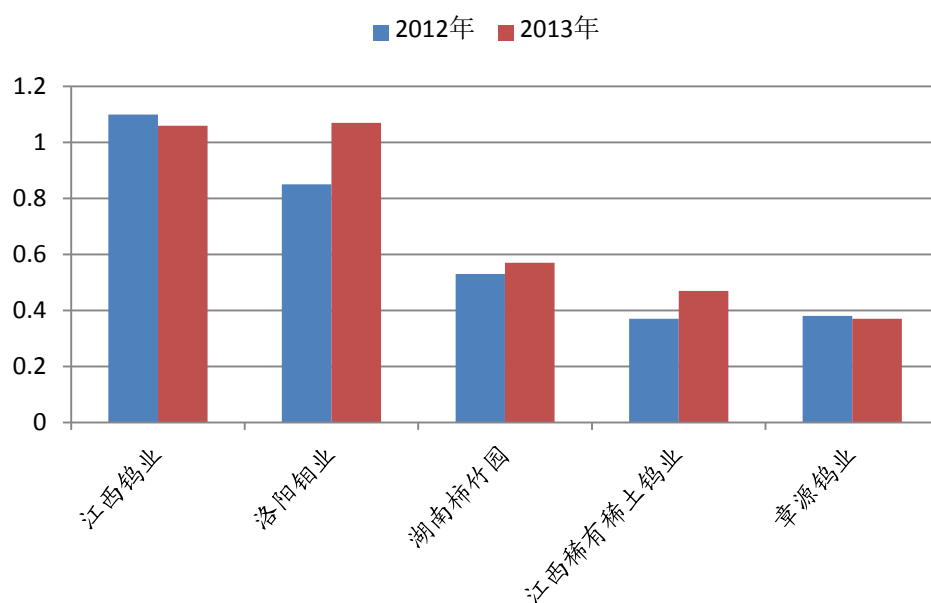
图5：洛阳钼业钼产量全国及全球占比情况



数据来源：公司公告、中国钼业、广发证券发展研究中心

公司也是国内最大的钨精矿生产商之一。公司目前建有三条白钨选矿生产线，矿石处理能力3万吨/日（含联营企业豫鹭矿业1.5万吨/日）。2013年-2015年，公司钨精矿（折 WO_3 65%标矿）年产量分别为1.07万吨、1.25万吨和1.51万吨，分别占全国的产量6.1%、7.8%和9.0%。

图6：中国主要钨生产企业产量（万吨）



数据来源：公司公告、中国钨业、广发证券发展研究中心

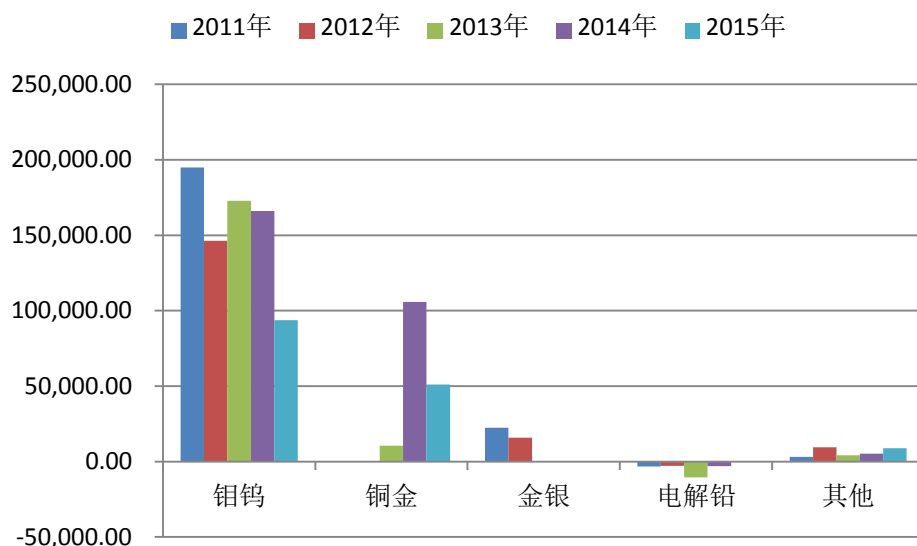
未雨绸缪，强身健体，优化资源配置

受全球金融经济低迷影响，金属价格持续下跌，2015年，公司实现营业收入41.97亿元，同比下降37%，实现归母净利润7.61亿元，同比下降58.3%。而在此之前，公司已经开始未雨绸缪，通过处置无效低效资产优化资产负债表，实现强身健体。

2014年，公司处置了其控股70%的洛阳坤宇矿业有限公司，全面退出金矿采选业务。坤宇矿业拥有合计面积68平方公里的上宫金矿、五龙金矿、三官庙金矿和七里坪金矿，具备金精粉1000吨原矿/日的采选能力，但受黄金价格下降等因素影响，2013-2014年黄金相关产品毛利率仅为0.51%和0.17%。

2015年，公司继续处置低效无效资产，砍掉洛阳永宁金铅冶炼有限公司的铅冶炼相关业务。近年来电解铅市场不佳，价格持续疲软，2013-2014年公司电解铅业务毛利率水平分别为-20.5%和-14.3%，2014年净利润亏损2.3亿元。

图7：公司各业务板块毛利情况（万元）



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

二、定位国际矿业巨头，收购国际一流资源

非公开发行收购国际一流资源，志在国际多元化矿业巨头

受世界经济增长乏力等因素的影响，全球大宗商品价格持续走低，国际矿业公司的经营业绩大幅下降并出现亏损，本次交易对手自英美资源集团已连续四年亏损，2015年亏损同比翻倍达56亿美元，美国自由港Freeport公司 14、15 年连续两年亏损，截至2015 年底其负债高达210 亿美元，导致两家公司不得不通过出售资产来改善自身财务状况。

本次收购标的金额共计269.75亿元，其中收购英美资源的巴西铌磷矿支付对价97.5亿元（15亿美元），收购美国自由港公司位于刚果的铜钴矿56%权益支付对价172.25亿元（26.5亿美元）及不超过1.2亿美元的或有对价（取决于2018~19年的铜

钴价格)。同时,公司拟以每股不低于3.17元人民币的价格非公开发行不超过56.78亿股A股股票,融资不超过人民币180亿元,用于后期偿还收购借款。

本次收购完成后,有利于公司摆脱过分依赖钼钨主业的现状,避免过于依赖单一金属品种的风险,形成基本金属、特种金属和贵金属的业务组合,并成为全球第二大铌生产商,这是继2013年收购澳大利亚Northparkes铜金矿之后,公司在成为国际一流的矿业巨头的道路上又迈出了实质性的一步。

表 3: 本次海外收购支付对价及资金来源情况

项目名称	项目投资总额 (美元)	项目投资总额 (人民币)	银行借款	自有资金	拟投入募集资金额
巴西铌磷资产收购项目	15 亿	97.5 亿	58.5 亿	39 亿	95 亿
刚果(金)铜、钴资产收购项目	26.5 亿	172.25 亿	103.35 亿	68.9 亿	85 亿
合计	41.5 亿	269.75 亿	180 亿	269.75 亿	180 亿

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 4: 收购 Tenke 铜钴矿资源情况

资源量类型	矿石量(万吨)	铜		钴	
		品位%	储量	品位%	储量万吨
探明的	15449.3	2.7	410.2	0.3	41
控制的	38148.6	2.4	899.6	0.2	91.2
小计	53597.9	2.4	1309.8	0.2	132.2
推断的	53165.1	2.2	1159.4	0.2	129.1
合计	106763	2.3	2469.2	0.2	261.3

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 5: 收购巴西铌磷矿资源情况

矿种	矿石类型	资源量				储量	
		露天		地下		矿石量 (百万吨)	品位(%)
		矿石量(百万吨)	品位(%)	矿石量(百万吨)	品位(%)		
铌	氧化矿石	7.9	0.97	-	-	0.6	0.87
	原生矿石	5.1	1.09	0.2	0.89	25.9	0.89
磷	氧化矿石	48.4	13	-	-	214.1	12.48
	原生矿石	35.2	8.5	-	-	-	-

数据来源: 广发证券发展研究中心

收购资产整体估值水平较低，有利于提升公司价值

本次海外收购整体交易估值水平与可比交易估值水平相当或较低，EBITDA倍率与近年国际市场并购的朔评比较接近。其中磷业务交易EBITDA倍率为7.24倍，在可比交易中处于最低水平；铌业务交易EBITDA倍率为10.44倍，在可比交易中接近最低水平；铜金矿业务交易EBITDA倍率为9.83倍，在可比交易中处于中等水平。

表 6：磷业务收购可比交易估值对比

交易要素	可比交易 1	可比交易 2	可比交易 3	本次交易
交易时间	2013.10	2014.8	2014.12	2016.5
交易标的	CF 工业磷业务	60%Galvani 股 权	云天化 15%股份、合资 公司 50%股权	英美资源 巴西磷业务
交易倍率	约 8.5	约 11 倍	约 7.4 倍	7.24

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 7：铌业务收购可比交易估值对比

交易要素	可比交易 1	可比交易 2	本次交易
交易时间	2011.9	2015.1	2016.5
交易标的	巴西矿冶公司 15%股权	加拿大魁北克省铌和稀土混合 矿	英美资源 巴西铌业务
交易倍率	约 12 倍	约 10 倍	10.44

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 8：铜金矿收购可比交易估值对比

交易要素	可比交易 1	可比交易 2	可比交易 3	可比交易 4	本次交易
交易时间	2011.11	2013.7	2016.2	2016.3	2016.5
交易标的	智利铜业 AAS24.5%股权	澳洲 Northparkes 80%股权	13%美国 Morenci 股权	100%芬兰 Kevitsa 股权	56%美国自由 港 Tenke 股权
交易倍率	约 16.7 倍	约 3.4 倍	约 9.3 倍	约 17 倍	9.83 倍

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

成熟优质在产矿资源，盈利和现金流有保障

本次收购的矿山资源均为已成熟运营且资源储量和品位得到生产验证的在产矿山，且具有较长的服务年限和资源勘探前景，目前均能够保持较强的盈利水平，在一定程度上保证了交易标的在未来可预期时间内的稳定盈利和现金流水平，提高公司的资产质量，改善公司的财务报表。

表 9：海外收购各业务板块盈利情况（百万美元）

指标名称	磷		铌		铜金矿	
	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年
销售收入	433.6	486.5	110.8	179.8	1384.58	1558.07
EBITDA	112.6	79.4	36.9	86.8	481.19	748.77
净利润	40.2	27	9	11.5	220.24	439.08
净利率	9.30%	5.50%	8.10%	6.40%	15.91%	28.18%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

三、周期底部收购，未来业绩可期

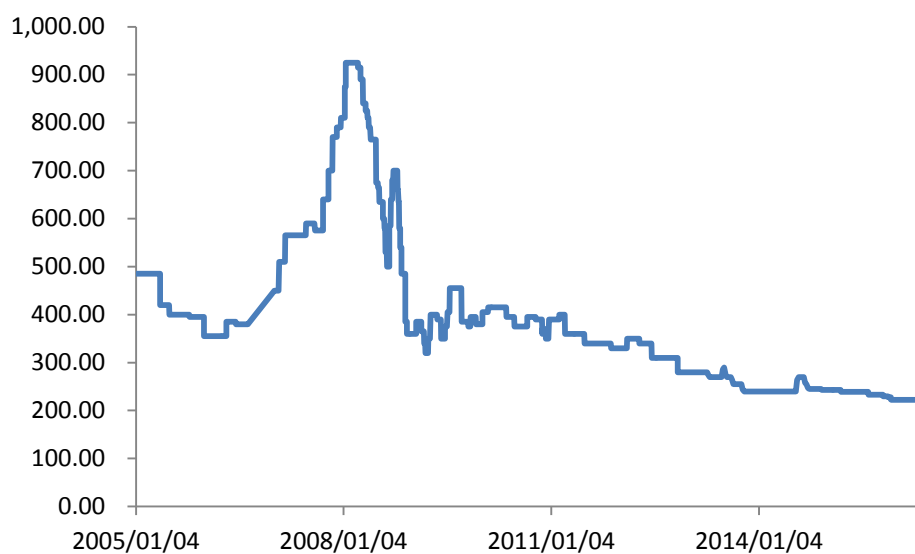
受全球经济危机的影响，大宗商品价格已连续多年持续下滑，LME铜价格从2011年的10000美元/吨最低降至4300美元/吨，降幅达57%；钴粉价格由925元/千克最低降至目前的212元/千克，降幅达77%；钼精矿价格由2011年的1850元/吨最低降至680元/吨，降幅达63%，钨精矿由2013年的14.3万/吨最低降至2015年的5.5万/吨，下降幅度达63%，金属价格基本已在底部长期运行，部分金属价格也已呈现上涨趋势。随着全球经济的回暖和供给侧产能的出清，大宗商品价格有望逐步回稳，公司本次收购的矿业资源将为公司带来明显的价值提升。

图8：LME铜价格走势



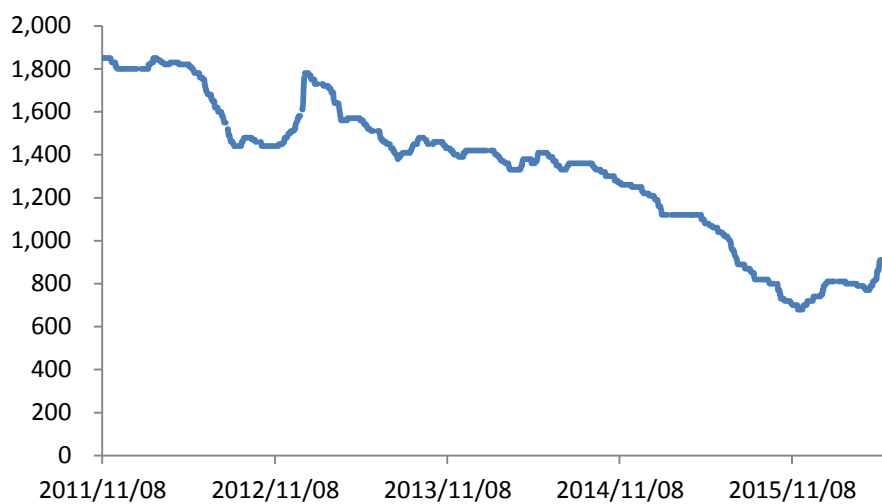
数据来源：广发证券发展研究中心

图9：钴价格走势



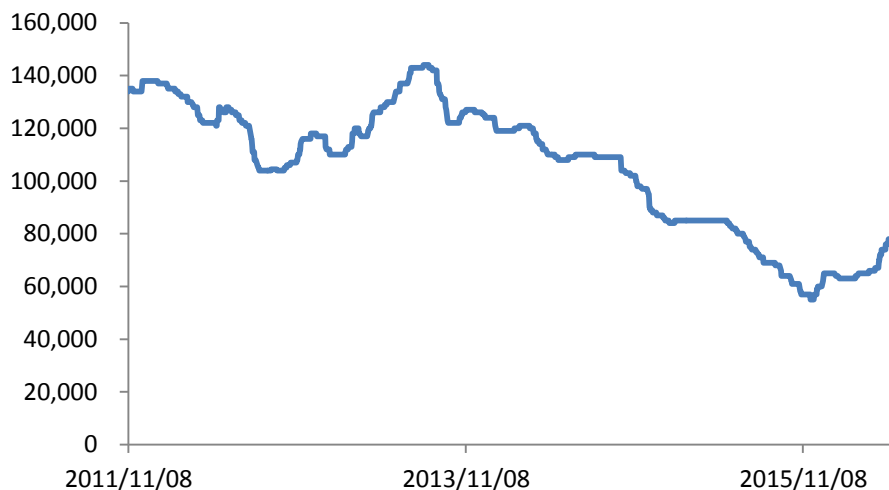
数据来源：广发证券发展研究中心

图10：钼精矿价格走势



数据来源：广发证券发展研究中心

图11：钨精矿价格走势



数据来源：广发证券发展研究中心

四、公司盈利预测

预计公司2016年-2018年EPS分别为0.1/0.12/0.14元，对应PE分别为33.51/28.17/23.66倍。考虑公司本次收购矿业资源盈利稳定，升值潜力大，给予公司“买入”评级。

风险提示

全球经济增速持续低迷；收购资源所在国政治、法律风险；收购资金筹集进度不及预期；收购资源储量不及预期

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	14,765	15,732	42,300	48,601	55,698
货币资金	9,326	10,414	32,653	38,172	44,469
应收及预付	2,331	1,694	7,463	8,109	8,799
存货	433	593	2,178	2,315	2,425
其他流动资产	2,676	3,031	5	5	5
非流动资产	13,290	15,149	11,284	10,123	9,021
长期股权投资	1,485	1,261	1,261	1,261	1,261
固定资产	4,984	4,495	3,506	2,574	1,700
在建工程	373	479	585	691	797
无形资产	4,031	3,961	3,560	3,224	2,890
其他长期资产	2,418	4,954	2,373	2,373	2,373
资产总计	28,055	30,881	53,584	58,724	64,719
流动负债	3,000	8,769	5,232	5,550	5,805
短期借款	306	2,906	0	0	0
应付及预收	1,053	1,284	5,232	5,550	5,805
其他流动负债	1,641	4,579	0	0	0
非流动负债	9,910	4,295	3,942	3,942	3,942
长期借款	4,161	1,942	1,942	1,942	1,942
应付债券	5,439	2,000	2,000	2,000	2,000
其他非流动负债	311	353	0	0	0
负债合计	12,910	13,064	9,173	9,492	9,747
股本	1,015	16,887	22,565	22,565	22,565
资本公积	9,530	10,720	27,585	27,585	27,585
留存收益	4,025	3,773	6,042	8,742	11,956
归属母公司股东权益	14,570	31,381	56,192	58,892	62,107
少数股东权益	511	463	2,246	4,367	6,893
负债和股东权益	27,992	44,908	67,611	72,751	78,746

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6662	4197	18373	20027	21840
营业成本	3871	2622	11144	11843	12407
营业税金及附加	350	242	1002	1107	1211
销售费用	100	85	292	344	377
管理费用	448	357	1573	1650	1833
财务费用	182	46	370	297	297
资产减值损失	106	230	0	0	0
公允价值变动收益	1	-3	0	0	0
投资净收益	532	117	298	276	257
营业利润	2138	727	4289	5062	5972
营业外收入	67	50	88	72	74
营业外支出	57	95	70	76	77
利润总额	2148	683	4308	5058	5969
所得税	348	-20	256	237	229
净利润	1800	703	4052	4821	5740
少数股东损益	-24	-58	1783	2121	2526
归属母公司净利润	1824	761	2269	2700	3215
EBITDA	2715	1646	5040	5686	6541
EPS (元)	0.08	0.03	0.10	0.12	0.14

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	3,635	1,359	4,265	4,985	5,767
净利润	1,800	703	4,052	4,821	5,740
折旧摊销	823	756	679	603	529
营运资金变动	1,316	-592	-932	-464	-545
其它	-304	492	466	24	43
投资活动现金流	-4,079	-166	3,090	830	827
资本支出	-528	-580	2,792	554	570
投资变动	-3,454	351	298	276	257
其他	-97	64	0	0	0
筹资活动现金流	4,265	2,163	14,885	-297	-297
银行借款	5,326	7,290	-2,906	0	0
债券融资	-629	-4,285	-4,354	0	0
股权融资	0	0	22,543	0	0
其他	-432	-841	-398	-297	-297
现金净增加额	3,821	3,357	22,239	5,518	6,297
期初现金余额	1,883	9,326	10,414	32,653	38,172
期末现金余额	5,704	12,682	32,653	38,172	44,469

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	20.3%	-37.0%	337.8%	9.0%	9.0%
营业利润增长	111.7%	-66.0%	489.8%	18.0%	18.0%
归属母公司净利润增长	55.4%	-58.3%	198.1%	19.0%	19.1%
获利能力(%)					
毛利率	41.9%	37.5%	39.3%	41.9%	37.5%
净利率	27.0%	16.8%	22.1%	24.1%	26.3%
ROE	12.5%	2.4%	4.0%	4.6%	5.2%
ROIC	10.8%	3.4%	15.7%	19.1%	23.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1%	29.1%	13.6%	13.0%	12.4%
净负债比率	14.3%	1.3%	-49.1%	-54.1%	-58.7%
流动比率	4.92	1.79	8.09	8.76	9.59
速动比率	4.69	1.70	7.48	8.15	8.99
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.14	0.44	0.36	0.35
应收账款周转率	8.04	5.26	5.26	5.26	5.26
存货周转率	6.18	5.12	5.12	5.12	5.12
每股指标(元)					
每股收益	0.08	0.03	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	0.72	0.02	0.19	0.22	0.26
每股净资产	14.35	1.86	2.49	2.61	2.75
估值比率					
P/E	108.2	132.2	33.5	28.2	23.7
P/B	0.6	2.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.1	46.0	9.4	7.4	5.4

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。