金属市场整体大幅反弹

——有色新材料周报（6.27-7.1）

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

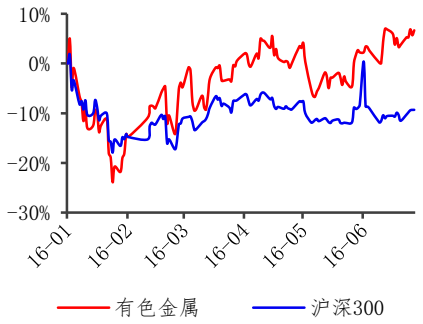
Email:gengn@cgws.com

执业证书编号:S1070512040001

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	16E	17E	16E	17E
厦门钨业	0.22	0.36	136	83
贵研铂业	0.35	0.55	84	54
中金岭南	0.18	0.28	59	38
罗普斯金	0.49	0.6	20	16
天齐锂业	5.1	6.5	8	7

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<避险情绪推升金属价格反弹>> 2016-06-27

<<避险情绪升温，贵金属价格上涨>> 2016-06-20

<<国内外金属价格走势分化>> 2016-06-06

投资建议

美国近期就业数据稳定，同时地产数据稳定和制造业数据疲软并存，美联储近期继续加息预期落空；中国近期经济数据表现相对平稳，缓解了市场对中国经济担忧；欧元区尽管德法经济数据相对较好，但英国退欧事件引发市场避险情绪仍不断发酵。综合来看，在全球宏观经济整体运行平稳，金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，但在美联储加息落空、英国脱欧事件致汇率市场波动加大、金融市场避险情绪升温、美元指数坚挺等因素的综合影响下，金属商品价格延续震荡格局。维持行业**“中性”**投资评级。选股重点关注两条主线：一持续看好锂、钨等受益政策红利和需求支撑的稀有金属新材料类个股，重点关注天齐锂业、厦门钨业等；二是受行业供需关系改善的资源类个股，继续重点关注锌、铝等相关品种的个股，如罗普斯金、驰宏锌锗、云铝股份等。

要点

- **板块表现：**上周有色板块周涨 2.84%，小幅跑赢大盘（上证周涨 2.74%）。子板块除黄金、镍钴小跌外，其余均反弹，其中锡锑领涨。
- **上周国内外基本金属价格继续反弹：**上周国内外基本金属价格整体反弹。伦敦金属方面：伦铜 4.42%，伦铝 2.47%，伦锌 6.26%，伦铅 8.33%，伦锡 1.82%，伦镍 10.45%。上海金属方面：沪铜 2.55%，沪铝 3.26%，沪锌 5.22%，沪铅 1.65%，锡 1.36%，镍 4.86%。
- **小金属价格小幅回调：**各小金属整体运行平稳，其中碳酸锂价格上周企稳，锑上涨 1.27%，钨精矿-8.45%、APT-2.86%外，其余品种均与上周持平。稀土方面，稀土价格整体弱势下滑，氧化钕微跌 0.8%，氧化铽-2%、氧化镝-1.8%，其余均与上周持平。
- **贵金属价格反弹：**上周贵金属价格整体继续反弹，其中黄金价格收于 1344.0 美元/盎司，周涨幅 2.1%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量回升，周涨幅为 2.1%。而白银周涨幅为 11.42%，铂为 7.67%。
- **国内外金属库存下降：**上周国内外金属库存整体下降。伦敦方面，除伦锌 7.4%外，其余均下滑：伦铜-1.7%、伦铝-1.4%、伦铅-0.3%、伦锡-3.2%、伦镍-0.7%；上海金属除沪铜上涨 4.3%外，其余均大幅下降：沪铝-11.5%、沪锌-4.3%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块整体表现.....4
2. 金属价格表现.....5
2.1 基本金属价格表现.....5
2.2 稀有小金属运行态势.....6
2.3 贵金属.....9
3. 行业基本变动情况.....10
3.1 基本金属的库存情况.....10
3.2 行业动态.....12
4. 投资建议.....13

图表目录

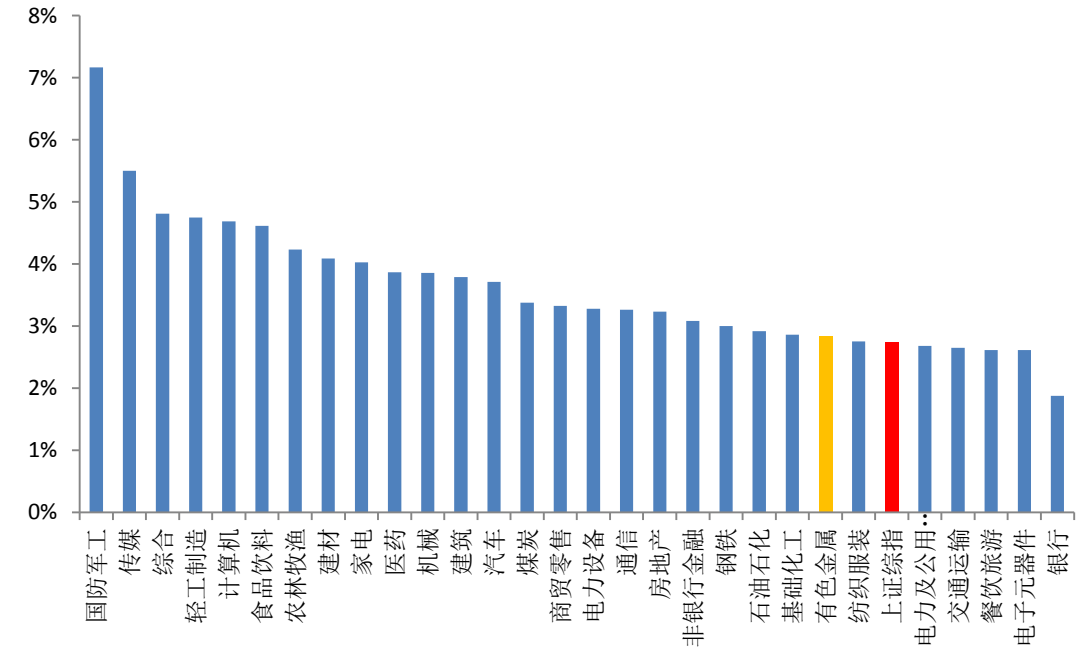
图 1: 上周有色板块表现.....4
图 2: 各子板块表现.....4
图 3: LME 基本金属价格变动情况.....5
图 4: 上海基本金属价格变动情况.....5
图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动.....6
图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动.....6
图 7: 氧化镝价格变动.....7
图 8: 氧化铽价格变动.....7
图 9: 钼价维持低迷运行态势.....8
图 10: 钨价格运行状况.....8
图 11: 锗价维持低迷运行态势.....9
图 12: 碳酸锂价格不断上涨.....9
图 13: 黄金价维持相对高位.....10
图 14: 黄金 ETF 持仓量变动（吨）.....10
图 15: LME 铜库存变动情况.....10
图 16: 上海铜库存变动情况.....10
图 17: LME 铝库存情况.....11
图 18: 上海铝库存变动情况.....11
图 19: LME 锌库存变动情况.....11
图 20: LME 铅库存变动情况.....11
图 21: LME 锡库存变动情况.....12
图 22: LME 镍库存变动情况.....12

表 1: 基本金属价格变动情况.....5
表 2: 稀土价格变动情况.....6
表 3: 各小金属价格变动情况.....7
表 4: 贵金属价格变动情况.....9
表 5: 金属库存变动情况.....10

1. 有色板块整体表现

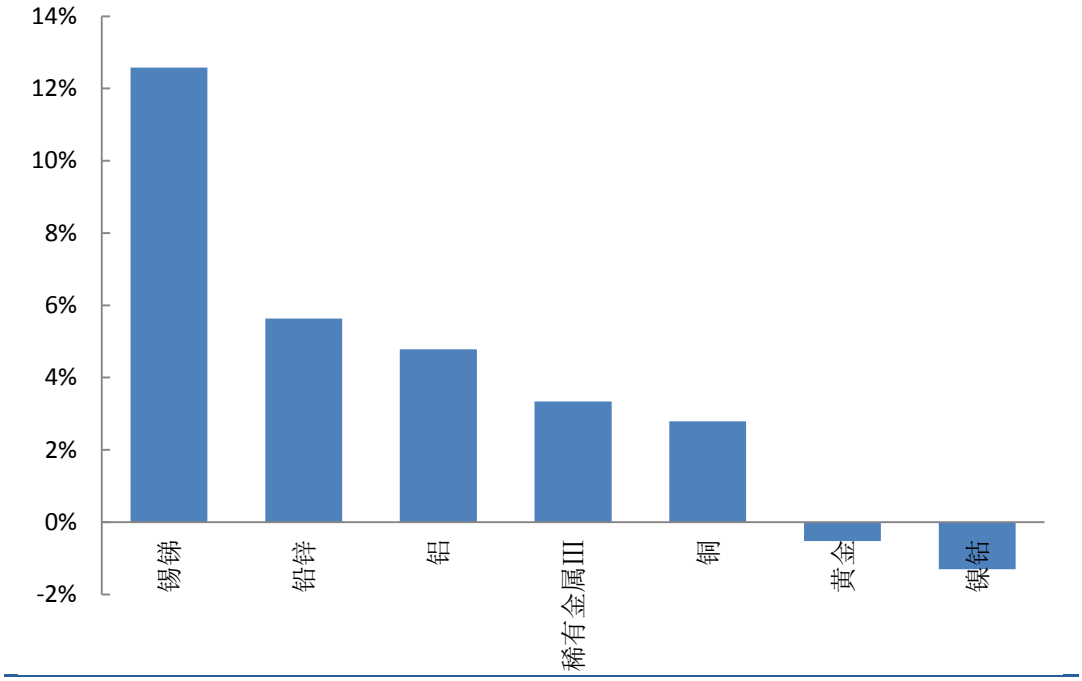
上周大盘震荡反弹，各板块均反弹，其中军工、传媒、轻工制造、计算机等领涨，而银行、电子元器件、餐饮旅游等板块涨幅靠后。上周有色板块周涨幅为 2.84%，小幅跑赢大盘（上证周涨幅为 2.74%）。子板块方面，除黄金、镍钴外，其余各子板块均反弹，其中锡锑领涨。

图 1：上周有色板块表现



资料来源：WIND,长城证券研究所

图 2：各子板块表现



资料来源：WIND,长城证券研究所

2. 金属价格表现

2.1 基本金属价格表现

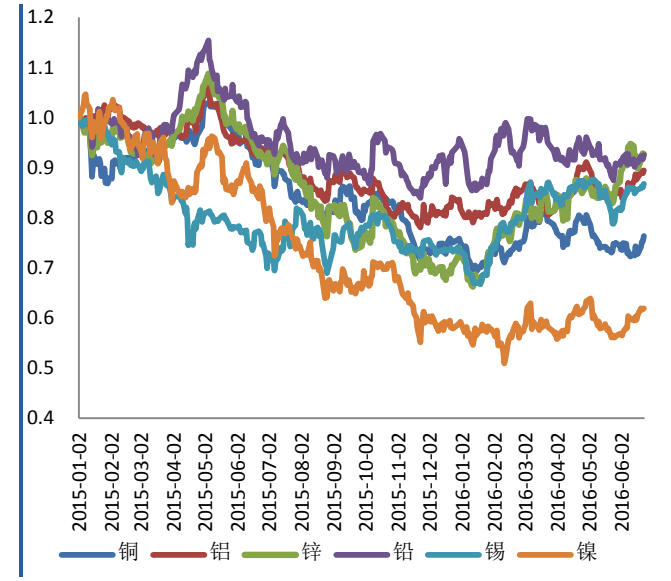
- **基本金属价格震荡调整：**中国经济近期的表现，巩固了经济 L 型筑底的理论，缓解了市场对中国经济的担忧；英国退欧风险的持续发酵，美国方面依旧保持着房地产数据稳健和制造业疲软并存的局面，此次初申请失业金人数的下降，在一定程度上平息了市场的恐慌情绪，加之英国脱欧后英国央行在 7 月降息的可能性大增，而美联储 7 月加息则几无可能。综合来看，在全球宏观经济运行相对平稳，但英国脱欧等事件短期对美元指数有一定提振和支撑，进一步影响了金属市场的平稳运行。

表 1：基本金属价格变动情况

	2016/7/2	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4850.5	4.42%	5.40%	3.44%
	沪铜	37430	2.55%	5.53%	2.13%
铝	LME 铝	1647	2.47%	6.49%	9.73%
	沪铝	12980	3.26%	3.10%	18.00%
锌	LME 锌	2105	6.26%	11.73%	30.99%
	沪锌	16320	5.22%	9.27%	23.31%
铅	LME 铅	1782	8.33%	9.48%	-0.03%
	沪铅	12920	1.65%	1.81%	-2.20%
锡	LME 锡	17005	1.82%	6.73%	16.75%
	国内锡	111750	1.36%	2.76%	19.20%
镍	LME 镍	9420	10.45%	17.37%	6.80%
	国内镍	73400	4.86%	10.38%	6.45%

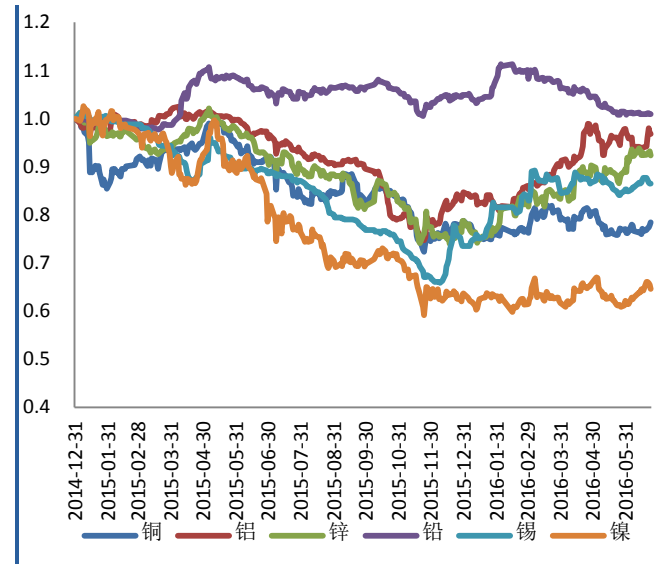
资料来源：WIND,长城证券研究所（备注：价格单位分别为 LME 美元/吨，沪市金属元/吨）

图 3：LME 基本金属价格变动情况



资料来源：WIND,长城证券研究所

图 4：上海基本金属价格变动情况



资料来源：WIND,长城证券研究所

上周国内外基本金属价格整体反弹。伦敦金属方面：伦铜 4.42%，伦铝 2.47%，伦锌 6.26%，伦铅 8.33%，伦锡 1.82%，伦镍 10.45%。上海金属方面：沪铜 2.55%，沪铝 3.26%，沪锌 5.22%，沪铅 1.65%，锡 1.36%，镍 4.86%。

- ✓ **中国方面，经济整体运行相对稳定。**国家统计局 6 月 27 日发布的工业企业财务数据显示，1-5 月份规模以上工业企业利润同比增长 6.4%，增速比 1-4 月份回落 0.1 个百分点。其中 5 月份利润同比增长 3.7%，增速比 4 月份回落 0.5 个百分点。总体看，5 月份工业企业利润增速虽然小幅回落，但工业企业效益继续呈现积极变化。

- ✓ **美国方面，经济数据整体稳健，就业数据恢复。**美国上周公布经济数据，劳动力市场数据再次走稳。上周首次申请失业金人数下降 1.8 万至 25.9 万，创八周新低，显示美国劳动力市场依然稳健。这是美国初请失业金人数连续第 68 周低于 30 万关口，是自 1973 年以来持续时间最长的周期。第二，房地产数据依旧强劲。本周二公布的标普/凯斯席勒 20 城市综合房价指数报告显示，美国 4 月 20 大城市房价同比上涨 5.4%，其中 7 个城市的房价刷新了历史纪录，全美范围房价同比上涨 5%。此外，制造业持续疲软并引发一系列问题。首先，制造业疲软致使投资信心不足。进而导致耐用品订单下滑。美国商务部公布，5 月耐用品订单较前月下降 2.2%，预估为降 0.5%。其次，因制造业持续疲软，雇佣与消费开支均有所下降，5 月全美经济活动指数大幅下滑

- ✓ **欧元区方面，英国脱欧风险持续发酵。**欧元区，基本数据面，欧元区 6 月制造业 PMI 初值好于预期和前值，然而，英国退欧事件带来的风险仍在发酵过程中。

2.2 稀有小金属运行态势

国内经济缓慢复苏，稀有小金属的实体需求未现明显的改善迹象。近期主要看点仍集中在受益新能源汽车利好电池相关小金属品种等。

收储推动稀土短期上涨：上周稀土价格整体仍然弱势下滑，氧化钕微跌 0.8%，氧化铽-2%和氧化镝-1.8%外，其余均与上周持平。由于行业缺乏有力支撑，且下游磁材行业进入淡季，市场整体成交量不大。

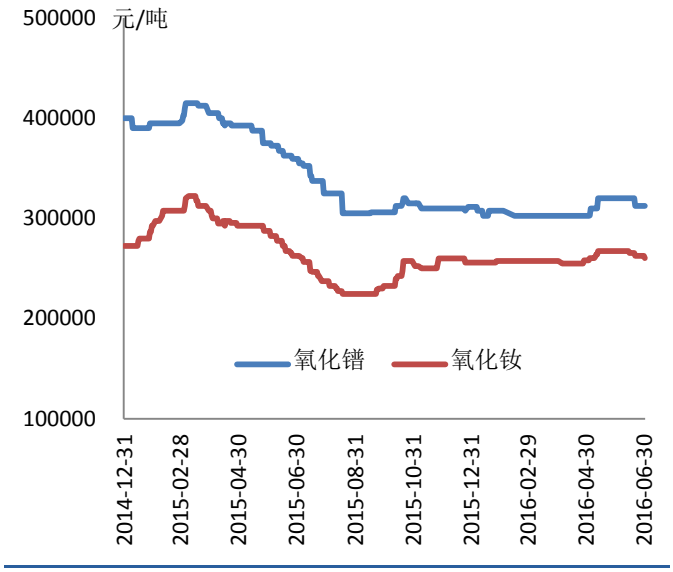
表 2：稀土价格变动情况

2016/7/1	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镝
	312500	260500	12500	9450	1225	2700
一周（+/-）	0.0%	-0.8%	0.0%	0.0%	-2.0%	-1.8%
一月（+/-）	-2.3%	-2.6%	-2.0%	0.0%	-5.4%	-5.3%
今年（+/-）	0.3%	1.8%	17.4%	-6.9%	-9.6%	11.6%

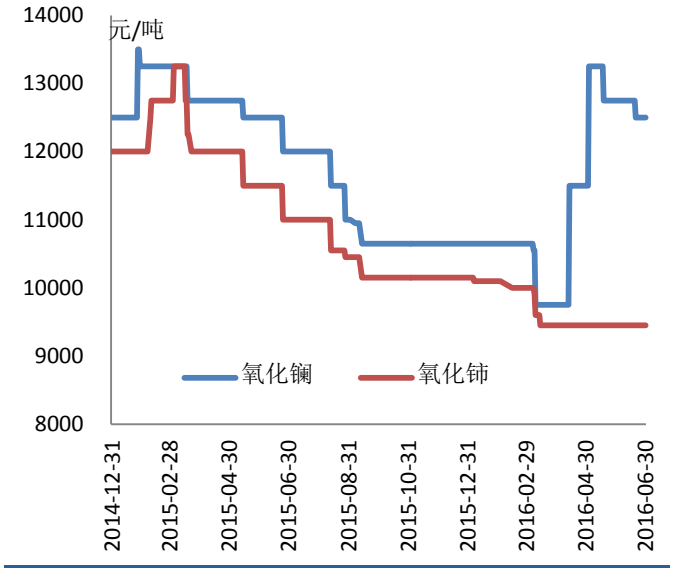
资料来源：WIND,长城证券研究所，（备注：单位：元/吨，氧化铽和氧化镝单位为：元/千克）

图 5：氧化镨和氧化钕价格变动

图 6：氧化铈和氧化镧价格变动

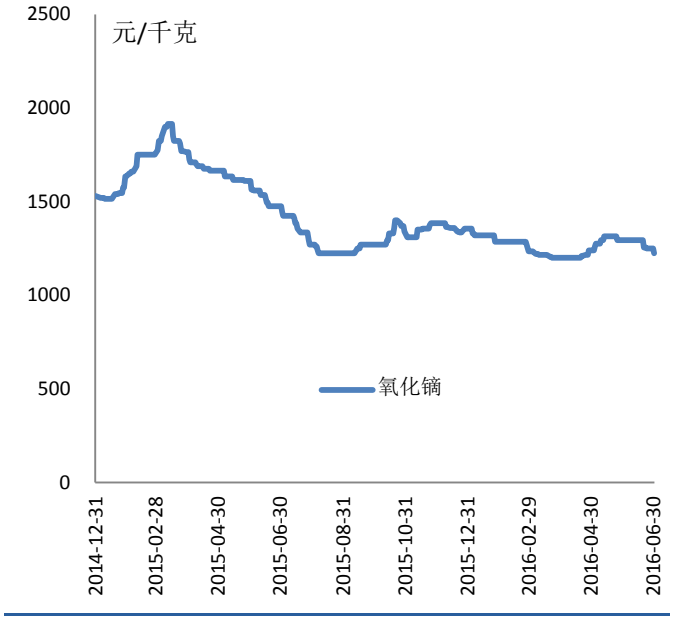


资料来源：WIND,长城证券研究所



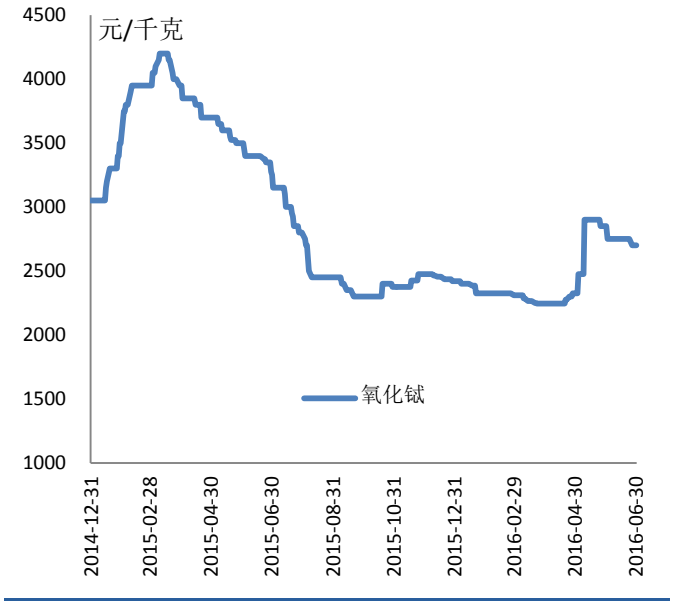
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 7：氧化镝价格变动



资料来源：WIND,长城证券研究所

图 8：氧化铽价格变动



资料来源：WIND,长城证券研究所

表 3：各小金属价格变动情况

2016/7/2	钼	铌	锗	海绵锆	钴	锑	镁	锰	海绵钛	钨精矿	APT	碳酸锂
单位	元/公斤	元/公斤	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/吨	万元/吨	元/吨
价格	185.00	625.00	6800.00	170.00	195000.00	40000.00	14450.00	11150.00	46.50	65000.00	10.20	157500.00
一周（+/-）	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.27%	0.00%	0.00%	0.00%	-8.45%	-2.86%	0.00%
一月（+/-）	0.00%	0.00%	-2.86%	0.00%	0.00%	2.56%	-3.99%	-0.45%	0.00%	-14.47%	-12.07%	-3.37%
今年以来（+/-）	4.23%	0.00%	-20.93%	-4.23%	-7.14%	15.94%	10.73%	1.36%	2.20%	0.00%	4.08%	47.89%

资料来源：WIND，长城证券研究所

- **小金属价格继续弱势：**上周各小金属整体运行平稳，其中碳酸锂价格有所企稳，锑上涨 1.27%，钨精矿-8.45%、APT-2.86%外，其余品种均与上周持平。

锑：锑品价格依然坚挺上涨。短期来看，原料受到环保成本的影响，锑精矿价格继续上涨，对下游锑产业链形成支撑。目前 2#高铋锑锭的销售报价在 39000 元/吨，2#低铋的销售报价在 39500 元/吨附近；氧化锑 99.5 锑含量报价在 35000 元/吨左右，99.8 锑含量的氧化锑国内报价都在 37000 元/吨左右。锑市场，成交量将有所回升，锑制品的采购和销售，将对整个锑市场的价格走势发生影响，而三氧化二锑的销售量将更深的影响整个市场的价格走势。

钼：上周钼系产品价格下跌，钼矿价格骤降导致钼铁市场成交更加冷清。下游工厂订单稀少，原料消耗进一步减缓，原料市场难以止跌，下游工厂继续观望后市，目前均计划按需采购，不提前备货。市场除部分长期订单外，几乎没有成交。原料市场价格骤然降低，但是前期成本高企，且由于走货不畅，高价原料消耗缓慢，更何况即使降低价格销售量也难有重大改善。工厂近期均尽量规避风险，暂停采购原料，等待市场明朗。近期钢厂招标集中，钢厂招标不断刷新低价，钼铁工厂节节败退，厂商越是看跌，市场更加陷入下行，采购商操作意愿不强，工厂仅能依靠继续压低原料采购价格以降低倒挂风险。

钨：上周钨产品市场价格阴跌，临近月底国内钨产品市场总体交投明显转淡，大部分厂商逐渐处于半停工状态、谨慎观望。由于终端市场淡季持续时间较长，厂商普遍信心不足，市场价格下行风险加大。因此，在市场总体成交困难的情况下，钨原料产品方面价格持续阴跌，业内企稳心态增强。国内钨精矿矿山方面总体开工生产积极性持续较低，加上目前市场价格仍未见止跌迹象，矿山销售走货意向较低，下游厂商采购愈发困难。但毕竟下游冶炼厂方面前期原料库存储备较为充足，对于原料钨精矿的采购需求依旧有限，市场成交稀少。近期 APT 市场总体现货供应略显过剩，从而导致市场总体价格仍旧难以支撑，继续小幅走弱。下游市场目前总体开工数量不断减少，国内钨粉末销售走货难度不断加大，市场成交低价频现。

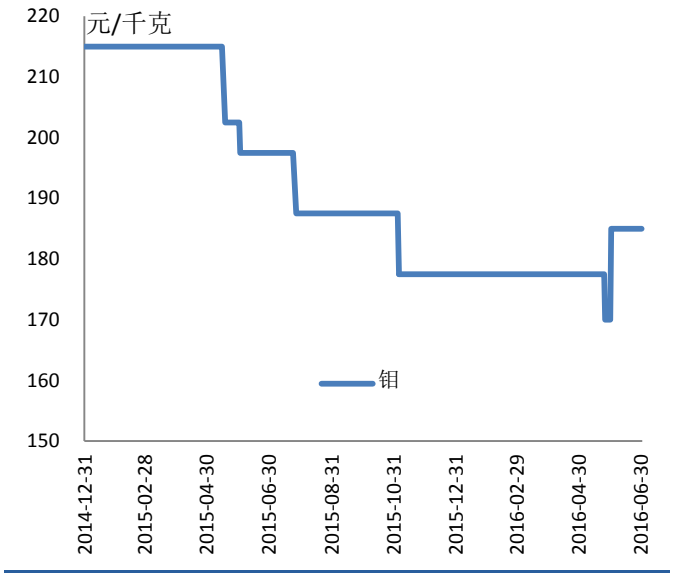
锗：上周国内锗价格继续维持弱势，锗锭价格为 6100-7300 元/千克，二氧化锗价格为 5000-5400 元/千克，与上周相比小幅下调。

海绵钛：上周海绵钛走货维稳，厂家报价较为坚挺，库存也是维持较低水平。0 级海绵钛主流含税报价在 4.7-4.8 万元/吨。下游钛材需求不佳，市场询盘冷清，海绵钛价格后市或偏弱运行。

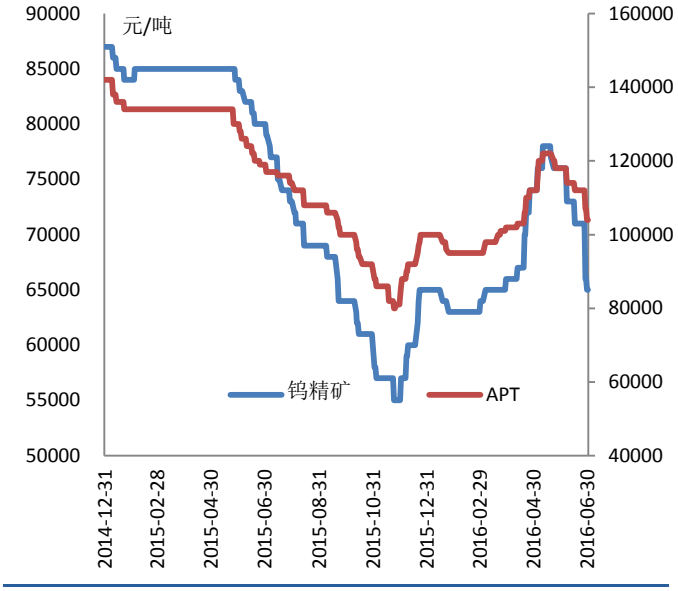
锂：上周碳酸锂市场继续走弱，价格继续小幅度向下调整。工业级碳酸锂市场均价 130571 元/吨，与上一周相比环比下降 0.07%；电池级碳酸锂市场均价 150750 元/吨，环比下跌 0.25%。碳酸锂市场报价下调，各大生产商产能集中释放，市场供应稍显宽松，且下游受成本压力影响采购维持按需采购，基本以老客户供应为主，目前表现为交投两淡。碳酸锂下游市场本周价格维稳为主，成交尚可。目前多数正极材料厂商表示企业产品供不应求，看好市场。湖南升华科技三元材料（523 型）市场报价 15.0-15.8 万元/吨，新乡市中天光源锰酸锂正极材料市场报价 5.5-7.3 万元/吨，磷酸铁锂市场报价 10 万元/吨，厦门钨业钴酸锂市场报价 19.5-20.5 万元/吨。且不少贸易商表示由于终端新能源汽车的扩张，下游电池供应持续吃紧，短期内市场对正极材料的需求量将不断上升。但综合考量市场供需面，产能集中释放的速度仍略高于下游市场的需求，因此直接导致目前碳酸锂市场略显低迷。

图 9：钼价维持低迷运行态势

图 10：钨价格运行状况

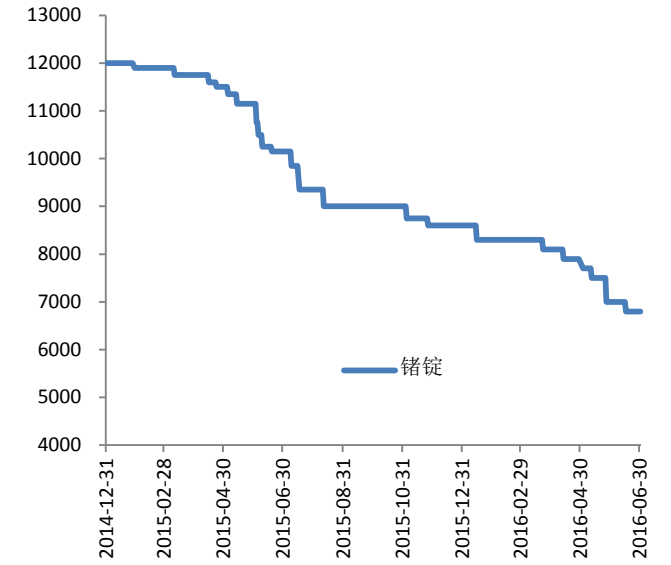


资料来源：WIND,长城证券研究所



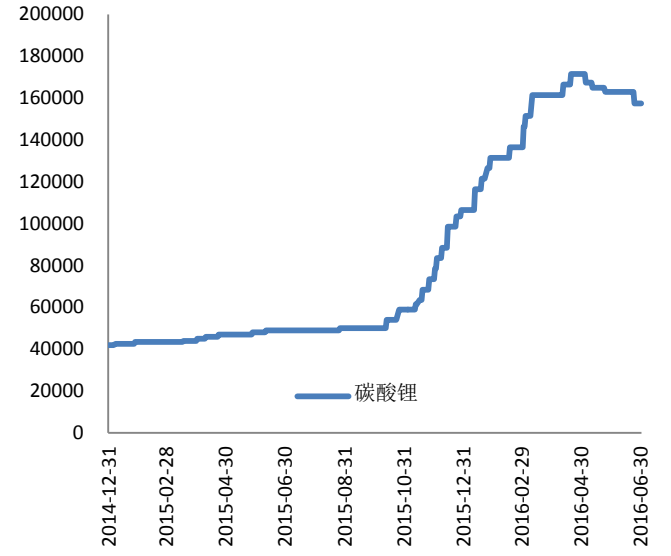
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 11：锗价维持低迷运行态势



资料来源：WIND,长城证券研究所

图 12：碳酸锂价格不断上涨



资料来源：WIND,长城证券研究所

2.3 贵金属

上周英国脱欧风险持续发酵中，市场避险情绪仍在升温，贵金属价格整体反弹，其中黄金价格收于 1344.0 美元/盎司，周涨幅 2.1%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量回升，周涨幅为 2.1%。而白银周涨幅为 11.42%，铂为 7.67%。

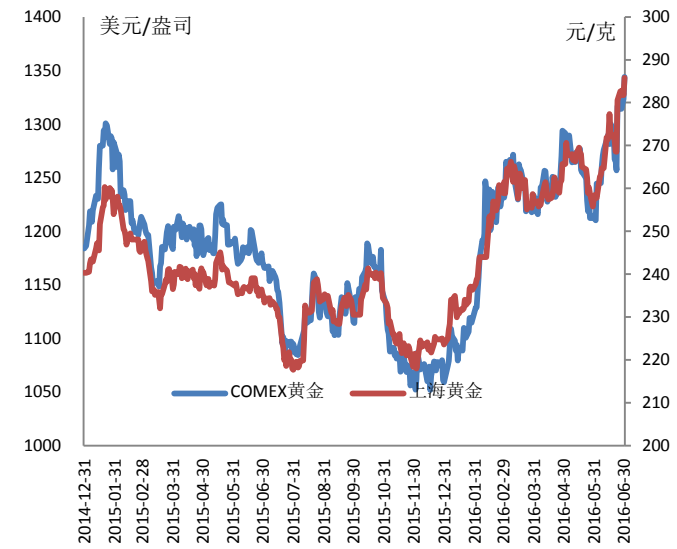
表 4：贵金属价格变动情况

2016/7/2	金（美元/盎司）	银（美元/盎司）	铂（美元/盎司）
价格	1344.0	19.855	1064
一周（+/-）	2.10%	11.42%	7.67%
一月（+/-）	10.94%	24.33%	9.45%

今年（+/-）	26.90%	43.62%	19.16%

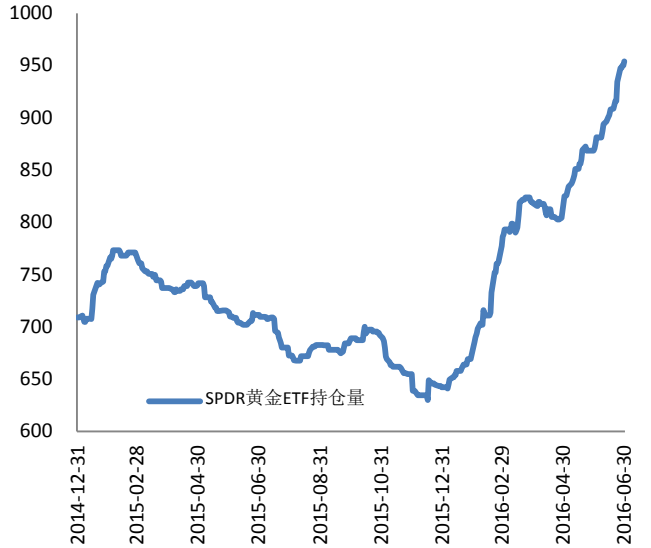
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 13：黄金价维持相对高位



资料来源：WIND,长城证券研究所

图 14：黄金 ETF 持仓量变动（吨）



资料来源：WIND,长城证券研究所

3. 行业基本变动情况

3.1 基本金属的库存情况

受金属价格波动的影响，近期金属库存市场出现较大波动。上周国内外金属库存整体下降：伦敦方面，除伦锌 7.4%外，其余均下滑：伦铜-1.7%、伦铝-1.4%、伦铅-0.3%、伦锡-3.2%、伦镍-0.7%；上海金属除沪铜上涨 4.3%外，其余均大幅下降：沪铝-11.5%、沪锌-4.3%。

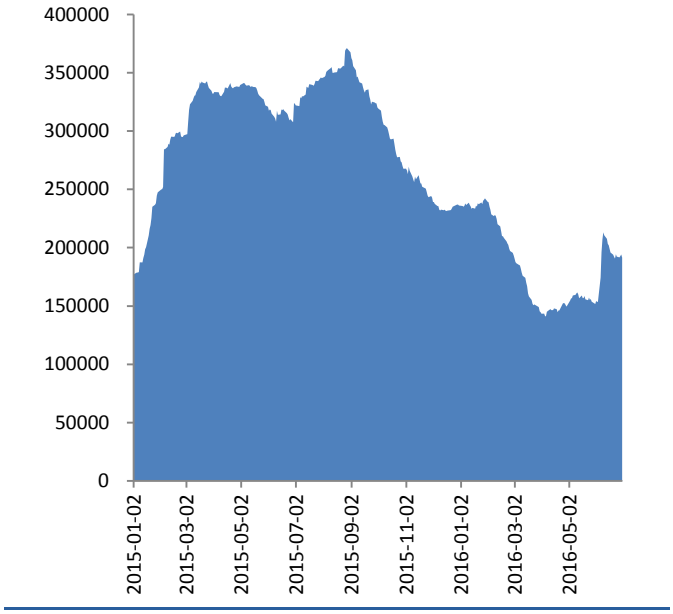
表 5：金属库存变动情况

	（单位：吨）	2016/07/2	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	189125	242375	-1.7%	22.5%	-19.9%
	SHFE	161894	394777	4.3%	-23.3%	-9.0%
铝	LME	2382100	2889550	-1.4%	-5.5%	-17.7%
	SHFE	163664	341615	-11.5%	-28.4%	-44.9%
锌	LME	442700	504375	7.4%	16.4%	-4.7%
	SHFE	206094	274320	-4.3%	-7.9%	2.8%
铅	LME	185150	219715	-0.3%	-0.1%	-3.4%
锡	LME	5985	7370	-3.2%	-17.3%	-2.5%
镍	LME	379566	452742	-0.7%	-5.5%	-14.0%

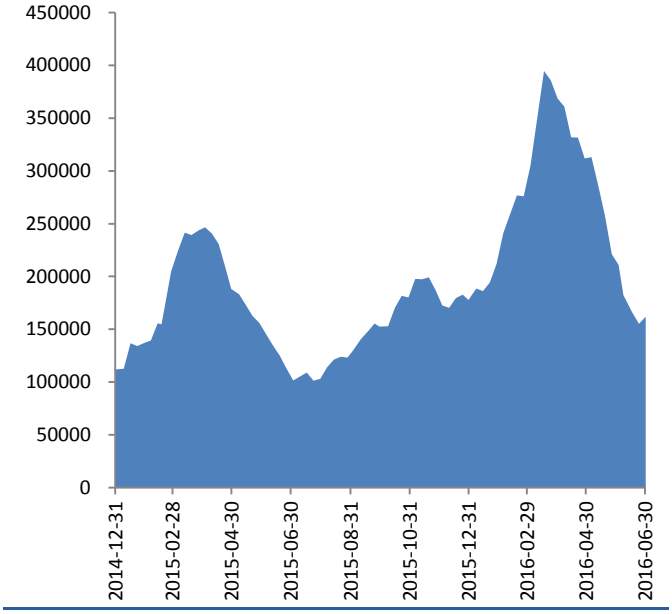
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 15：LME 铜库存变动情况

图 16：上海铜库存变动情况

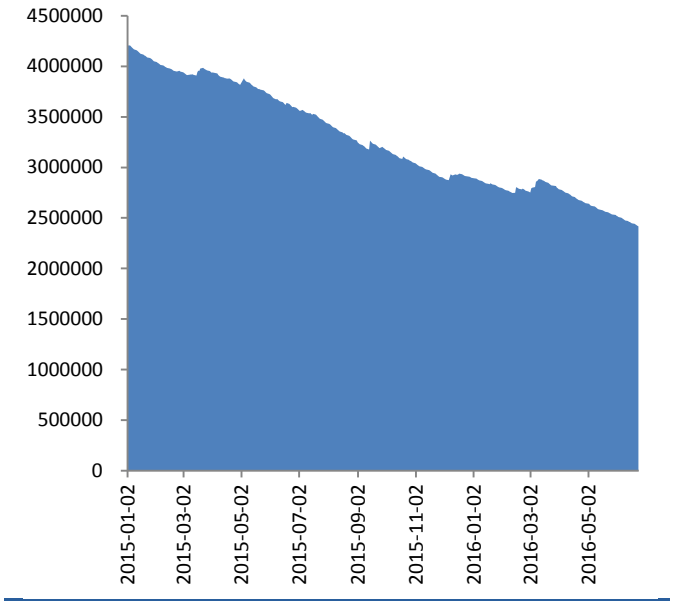


资料来源：WIND,长城证券研究所



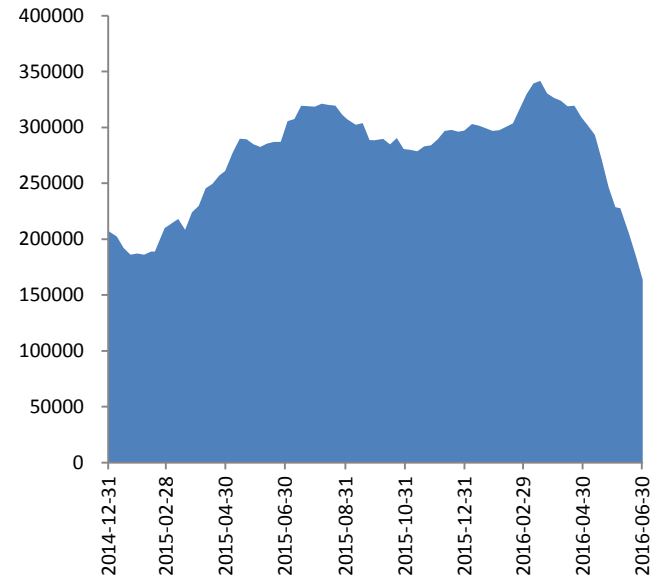
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 17：LME 铝库存情况



资料来源：WIND,长城证券研究所

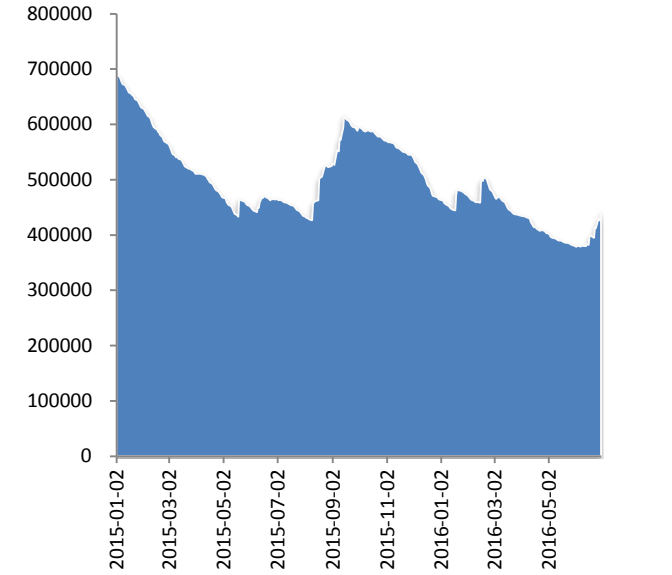
图 18：上海铝库存变动情况



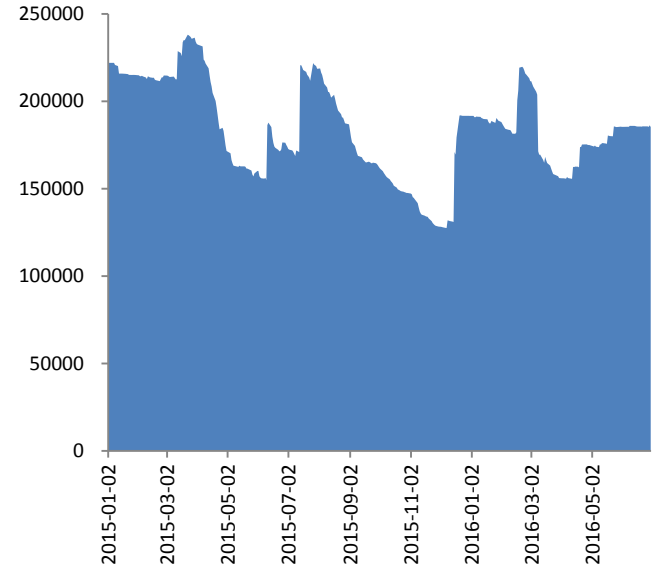
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 19：LME 锌库存变动情况

图 20：LME 铅库存变动情况

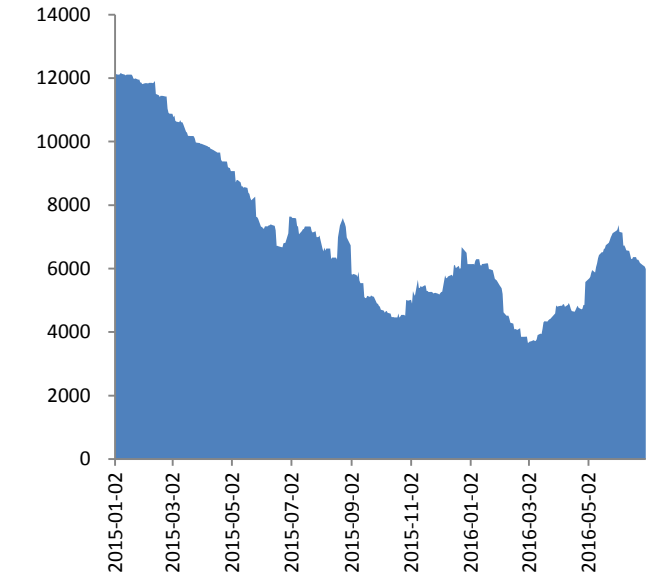


资料来源：WIND,长城证券研究所



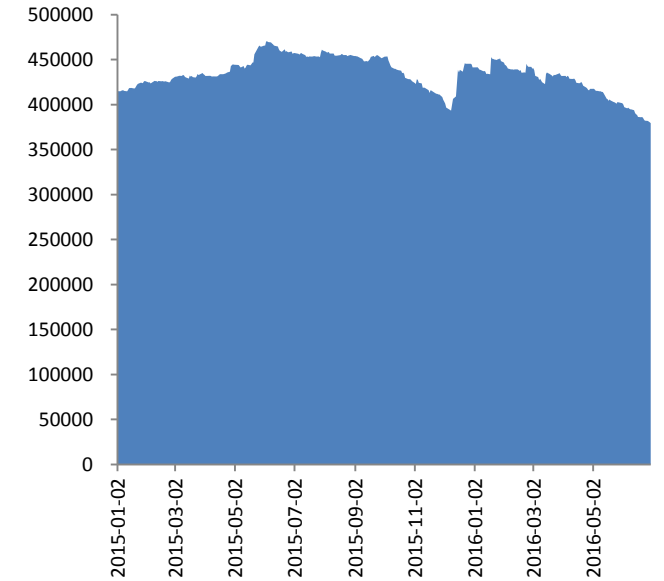
资料来源：WIND,长城证券研究所

21: LME 锡库存变动情况



资料来源：WIND,长城证券研究所

图 22: LME 镍库存变动情况



资料来源：WIND,长城证券研究所

3.2 行业动态

- **中国企业液态铝购买量增加提振铝价，但影响恐难持久。**赞中国企业更多地购买液态铝，正在推高指标铝价格，不过下半年这种提振作用可能会减弱，主要因市场供应增加。分析师称，中国企业从附近炼厂购买液态铝以节省资金；而不是购买铝锭，将其转化为液态铝再铸造为最终产品。中国是全球最大铝生产国及消费国。其结果就是较小比例的液态铝被转化为铝锭，降低了库存水平并提振了铝价，进而推动指标期铝走势。
- **马来西亚再度延长铝土矿开采禁令，至 9 月 14 日吨。**国际马来西亚周四宣布将铝土矿开采禁令延长两个月至 9 月 14 日，因现有库存仍很高。联邦政府及彭亨州（Pahang）政府在一份联合声明中称，预估关丹港（Kuantan）仍有 540 万吨库存铝土矿需清理，

尽管此前铝土矿开采禁令已经延长过一次。联邦政府及彭亨州政府称，自 1 月铝土矿开采禁令开始实施以来，截至 6 月 1 日，马来西亚仅出口了 187,438 吨铝土矿。为了加速清理库存，自然资源及环境部以及彭亨州政府已经同意促进出口，在两个内将剩余的铝土矿运出。联邦政府及彭亨州政府在声明中称："当库存清理完毕时，禁令延长期将结束。"过去两年，马来西亚铝土矿开采业大体上未受调控，为满足中国的需求，急速发展；填补了印尼禁止出口后的供应缺口，但疯狂的开采已经导致民众抱怨水污染及环境受到破坏。

- **资源税改革 7 月 1 日起全面推开。**我国将全面推开资源税改革，全面实行从价计征，全面清理收费基金，对符合条件的采用充填开采方式、衰竭期矿山采出的矿产资源，资源税分别减征 50%和 30%。对鼓励利用的低品位矿、废石、尾矿、废渣、废水、废气等提取的矿产品，授权省级政府据实确定是否减税或免税，以便地方政府能够因地制宜地精准施策
- **收储消息提振锑产品报价继续上涨。**受收储消息提振，锑厂报价不断上调。中国有色金属工业协会锑业分会 27 日报价显示，氧化锑价格继续上涨 500 元/吨至 35500-36500 元/吨，锑锭出口价格上涨 50 美元/吨至 6600-6700 美元/吨。与此同时，海外锑价也明显上涨，MB 市场锑价一周平均上涨 100 美元/吨，目前报 6500-6800 美元/吨。统计显示，年初至今，海外锑价已上涨 25%。。从行业整体看，锑无论价格还是产能都处于较低水平。2015 年，锑精矿和锑锭价格一路下跌，分别跌至 2 万和 3 万/吨的底部，逼近 10 年最低水平。产业链供给端也在持续收缩。中信建投有色金属研究团队此前在一份研报中指出，2015 年以来锑冶炼关停或减产产能为 5 万吨以上（含闪星锑业 4 月份关停产能），约占到产出的 30%，预计平均有 50%至 60%的产能停产。低价导致的亏损和政府对行业环保政策的不断加码是导致产能收缩的主要原因。
- **英美资源集团旗下智利 Los Bronces 铜矿薪资谈判取得进展。**全球矿商英美资源集团（Anglo American Plc）周五表示，公司旗下位于智利的 Los Bronces 铜矿的薪资谈判取得进展，其亦希望能够结束与智利其他矿场工人的谈判。在铜价低迷之际，今年英美资源集团需要与智利七家工会就合同展开协商。公司的一位发言人表示："在初期的薪资谈判过程中我们与 Los Bronces 铜矿的两家工会进行了谈话，他们的合约将于今年 8 月底到期。"该发言人补充道："新协议已经达成，协议是与监理企业工会以及 Chagres 冶炼厂的两家工会签订的。"Los Bronces 铜矿去年的铜产量为 401,715 吨。英美资源集团亦与 El Soldado 铜矿工人展开了谈判，该矿场工人周五表示他们将于下周就罢工表决，他们认为公司的出价不够。El Soldado 铜矿 2015 年的铜产量为 35,840 吨。

4. 投资建议

我们认为，美国近期就业数据稳定和制造业数据疲软并存，受英国脱欧风险持续发酵的影响，美元指数相对坚挺，但 7 月加息又落空；中国方面，近期经济整体势头也相对平稳；欧元区德法经济数据相对平稳，但英国退欧风影响仍较大。综合来看，在全球宏观经济整体运行平稳，金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，但在英国脱欧风险发酵至汇率市场大幅波动、避险情绪升温、美元指数坚挺等因素的综合影响下，金属商品价格延续震荡格局。

我们维持行业"中性"投资评级。近期选股重点关注两条主线：一持续看好锂、钨等受益政策红利和需求支撑的稀有金属新材料类个股，重点关注天齐锂业、厦门钨

业等；二是受行业供需关系改善一季报业绩有改善的资源类个股，继续重点关注锌、铝等相关品种的个股，如罗普斯金、驰宏锌锗、云铝股份等。

研究员介绍及承诺

耿 诺： 中国地质科学院矿产学硕士，2008 年加入长城证券，任有色金属行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级： 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级： 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘　璨：0755-83516231，18938029743，liux@cgws.com
李双红：0755-83699629，18017465727，lishuanghong@cgws.com
黄永泉：0755-83699629，13544440001，huangyq@cgws.com
李小音：0755-83516187，18562591899，lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓：075583515203，13418560821，wulinman@cgws.com

北京联系人

赵　东：010-88366060-8730，13701166983，zhaodong@cgws.com
王　媛：010-88366060-8807，18600345118，wyuan@cgws.com
李珊珊：010-88366060-1133，18616891195，liss@cgws.com
张羲子：010-88366060-8013，18511539880，zhangxizi@cgws.com
申　涛：010-88366060-8777，15801188620，shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795，18611594300，yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314，18602109861，xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673，13795367644，xujl@cgws.com
王　一：021-61683504，13761867866，wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：http://www.cgws.com