

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

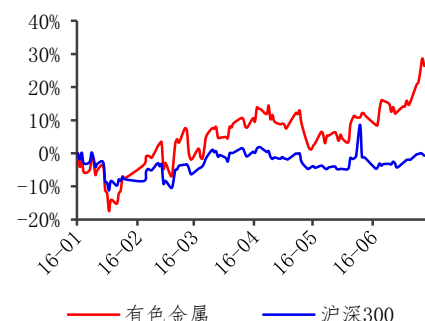
Email: gengen@cgws.com

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	139	85
贵研铂业	0.35	0.55	95	61
中金岭南	0.18	0.28	65	42
罗普斯金	0.49	0.6	20	17
天齐锂业	5.1	6.5	9	7

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<金属市场整体大幅反弹>> 2016-07-04

<<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

贵金属价格继续大幅反弹

——有色新材料周报（7.4-7.8）

投资建议

美国近期就业数据创新高，缓解市场不良预期，但受英国脱欧风险的影响，美元指数走势震荡；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；欧元区英国脱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，但金融市场避险情绪升温、美元指数相对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：**上周有色板块周涨幅为 9.29%，大幅跑赢大盘（上证周涨幅为 1.9%）。子板块方面，各子板块均反弹，其中铅锌领涨。
- **上周国内外基本金属价格震荡整理：**上周国内外基本金属价格整体小幅震荡整理。伦敦金属方面：伦铜-4.4%，伦铝 0.12%，伦锌-0.26%，伦铅-2.27%，伦锡 1.99%，伦镍-0.65%。上海金属方面：沪铜-1.88%，沪铝 0.23%，沪锌-0.67%，沪铅-0.7%，锡 3.13%，镍 2.72%。
- **小金属价格小幅回调：**各小金属整体运行平稳，其中碳酸锂价格下跌 3.17%，锗-5.88%，钴上涨 3.85%，镁 0.69%，APT-2.94%外，其余品种均与上周持平。稀土方面，稀土价格整体仍然弱势下滑，除氧化铽-1.2%和氧化镱-1.9%外，其余均与上周持平。
- **贵金属价格反弹：**上周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 1365.8 美元/盎司，周涨幅 1.62%，全球最大黄金 ETF——SPDR Gold Trust 持仓量回升，周涨幅为 2.87%。而白银周涨幅为 2.49%，铂为 3.6%。
- **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，除伦铜上涨 18%、伦锡 1.1%外，其余均下滑：伦锌-0.6%、伦铝-1.3%、伦铅-0.3%、伦镍-0.6%；上海金属除沪铝-8.8%外，其余变动较小：沪铜上涨 0.1%、沪锌 0.3%。
- **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

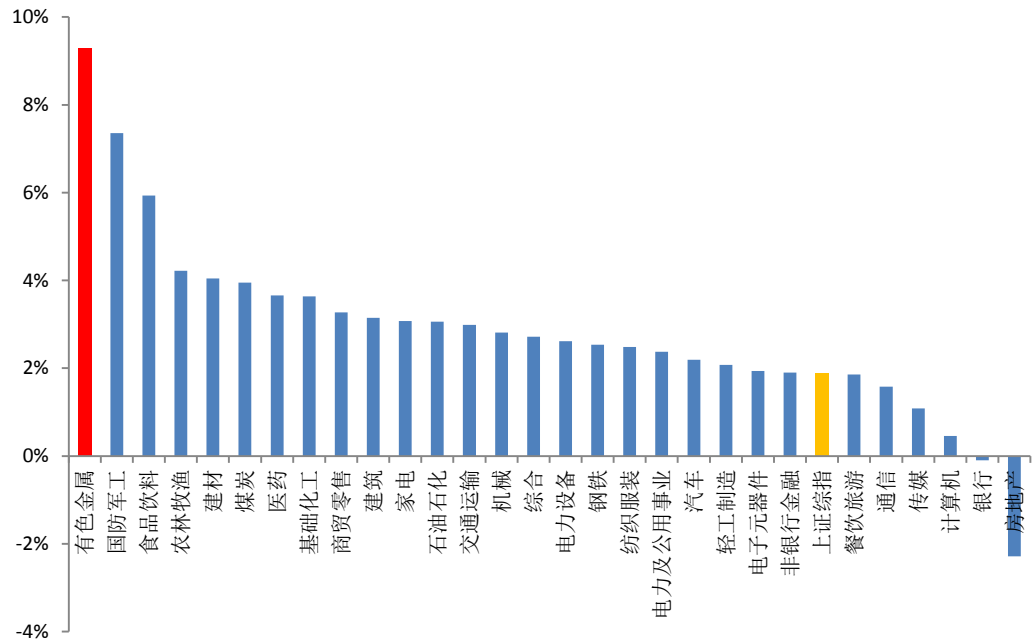
图表目录

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: 氧化镉价格变动.....	7
图 8: 氧化铽价格变动.....	7
图 9: 钼价维持低迷运行态势.....	9
图 10: 钨价格运行状况.....	9
图 11: 锆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

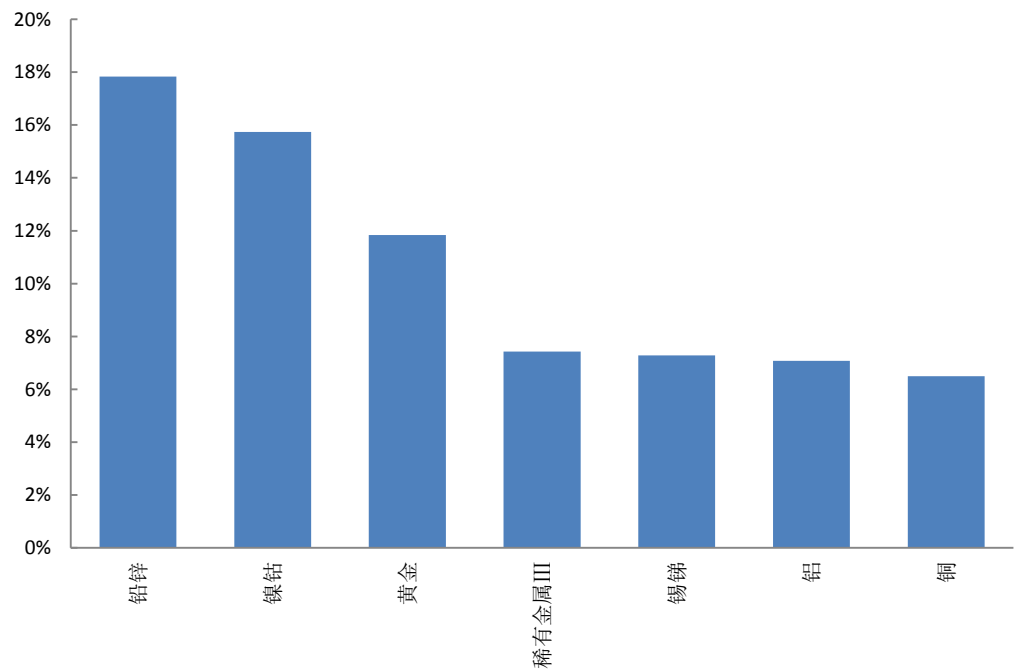
上周大盘整体大幅反弹，除房地产及银行外，其余各板块均反弹，其中有色、军工、食品饮料领涨，而计算机、传媒、通信等板块涨幅靠后。上周有色板块周涨幅为 9.29%，大幅跑赢大盘（上证周涨幅为 1.9%）。子板块方面，各子板块均反弹，其中铅锌领涨。

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

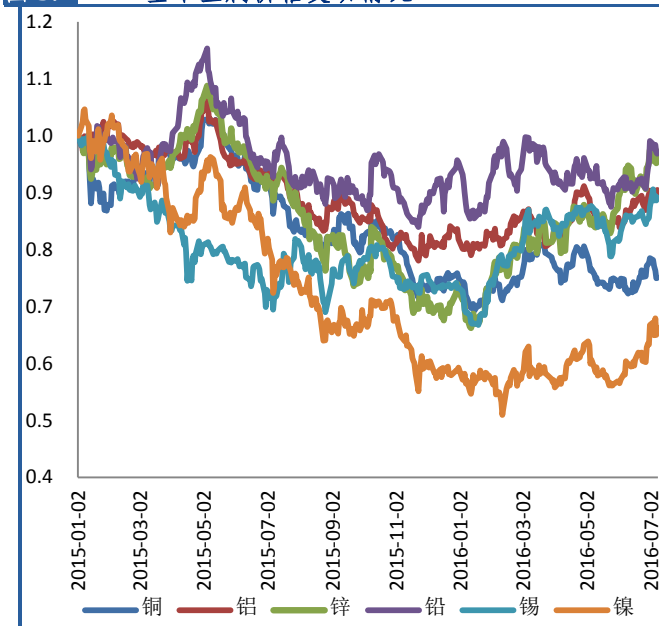
- **基本金属价格震荡调整：**中国经济近期的表现，巩固了经济 L 型筑底的理论，缓解了市场对中国经济的担忧；英国脱欧风险的持续发酵，美国方面 6 月就业数据创新高，在一定程度上平息了市场的恐慌情绪，加之英国脱欧后英国央行在 7 月降息的可能性大增，而美联储近期加息则几无可能。综合来看，在全球宏观经济运行相对平稳，但英国脱欧等事件短期对美元指数有一定提振和支撑，进一步影响了金属市场的平稳运行。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/7/8	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4689.5	-4.40%	-3.32%	-0.04%
	沪铜	36725	-1.88%	-2.17%	0.20%
铝	LME 铝	1660	0.12%	0.79%	9.19%
	沪铝	13010	0.23%	2.12%	18.27%
锌	LME 锌	2143	-0.26%	1.81%	30.55%
	沪锌	16210	-0.67%	-0.37%	22.48%
铅	LME 铅	1811	-2.27%	1.63%	1.82%
	沪铅	12830	-0.70%	0.31%	-2.88%
锡	LME 锡	17720	1.99%	4.20%	20.84%
	国内锡	115250	3.13%	3.83%	22.93%
镍	LME 镍	9870	-0.65%	4.78%	9.69%
	国内镍	75400	2.72%	3.01%	9.35%

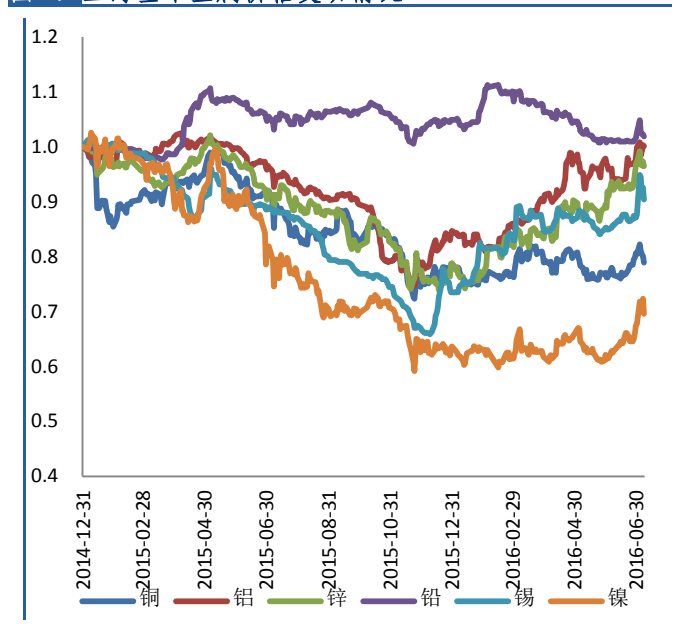
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

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震荡整理。伦敦金属方面：伦铜-4.4%，伦铝 0.12%，伦锌-0.26%，伦铅-2.27%，伦锡 1.99%，伦镍-0.65%。上海金属方面：沪铜-1.88%，沪铝 0.23%，沪锌-0.67%，沪铅-0.7%，锡 3.13%，镍 2.72%。

- ✓ **中国方面，二季度数据略低于一季度，CPI 回落。**国家统计局最新数据显示，6 月 CPI 同比上涨 1.9%，比上月回落 0.1 个百分点，时隔 4 个月后重返“1”时代。6 月 PPI 同比下降 2.6%。CPI 同比涨幅已连续两个月下降，主要原因在于食品价格的回落，尤其是鲜菜和鲜果价格降幅明显。6 月鲜菜价格同比下降 6.5%，近一年半来首次出现负增长，影响 6 月 CPI 下降约 0.15 个百分点；鲜果价格同比下降 3.4%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。前多数机构预测二季度经济同比增速略低于一季度。6 月份第一财经首席经济学家月度调研结果显示，2016 年二季度 GDP 同比增速预测均值 6.63%。
- ✓ **美国方面，经济数据整体稳健，就业数据恢复。**上周美国公布 6 月就业数据，6 月新增非农就业人口 28.7 万，创下 2015 年 10 月以来新高，预期增长 18 万，5 月数据由 3.8 万修正至 1.1 万；6 月失业率 4.9%，预期 4.8%。美联储本周三公布的 6 月 FOMC 会议纪要显示，美联储认为美国劳动力市场的不确定性在增加。在加息之前，应谨慎地等待更多数据和英国脱欧情况。
- ✓ **欧元区方面，英国脱欧风险持续发酵。**IMF 在报告中将欧元区今年 GDP 增速预期由 1.5%上调至 1.6%，将明年 GDP 增速预估 1.6%下调至 1.4%。该机构表示，欧元区国家中，有 11 个国家五月份通胀率为负，该区域通缩压力不减，或使核心通胀进一步承压。如果欧元区通胀表现仍无起色，欧央行应考虑扩张资产购买计划。

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，氧化铽-1.2%和氧化镱-1.9%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。

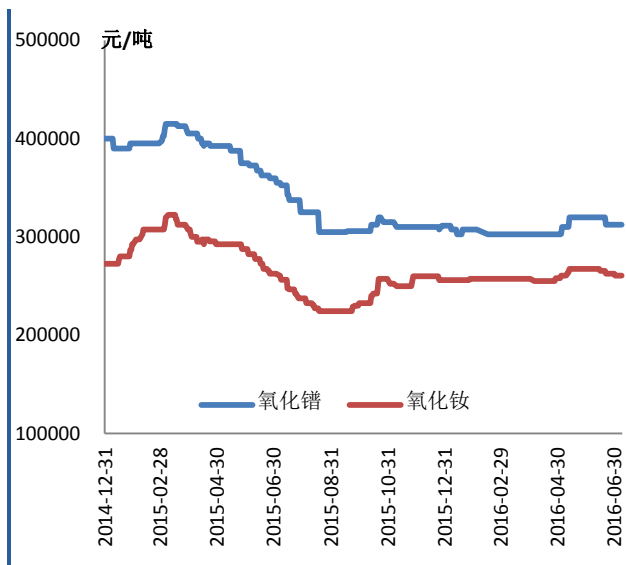
表 2: 稀土价格变动情况

2016/7/8	氧化镨	氧化铽	氧化镧	氧化铈	氧化钕	氧化镱
	312500	260500	12500	9450	1210	2650
一周 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.2%	-1.9%
一月 (+/-)	0.0%	-0.8%	0.0%	0.0%	-3.2%	-1.9%
今年 (+/-)	0.3%	1.8%	17.4%	-6.9%	-10.7%	9.5%

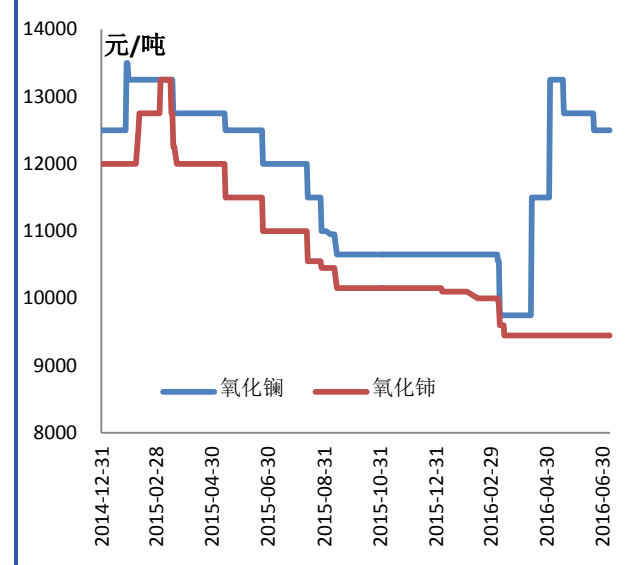
资料来源：WIND, 长城证券研究所，(备注：单位：元/吨，氧化铽和氧化镱单位为：元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化铽价格变动

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动

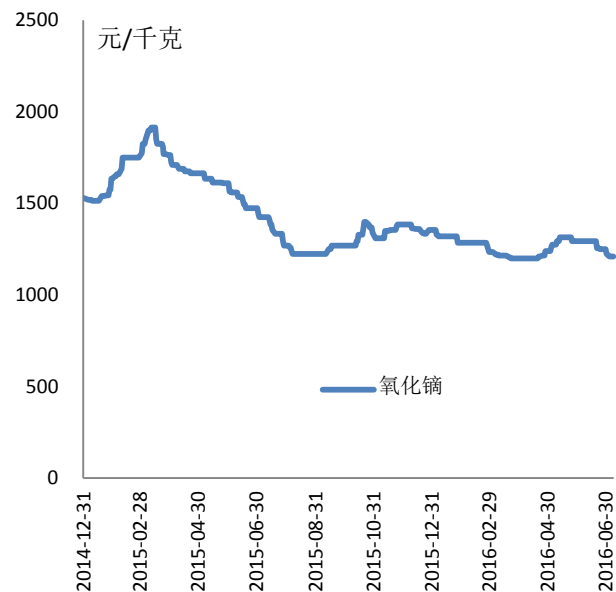


资料来源: WIND, 长城证券研究所



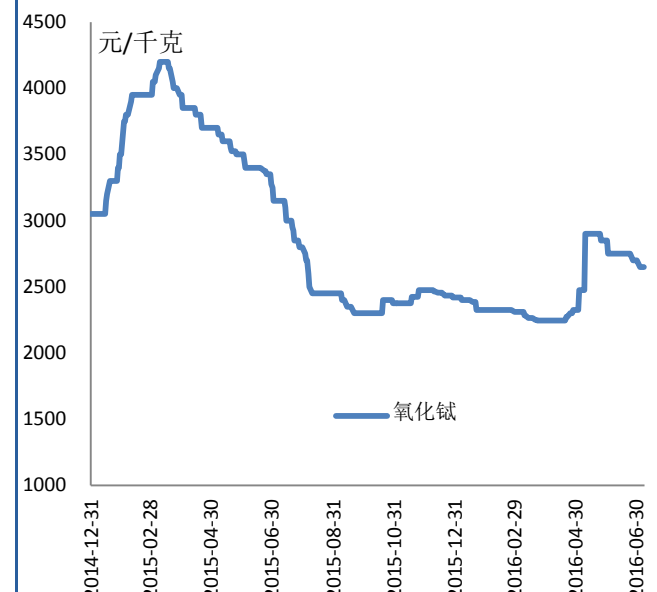
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 7: 氧化镨价格变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 8: 氧化铈价格变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

表 3: 各小金属价格变动情况

2016/7/8	钼	铌	锆	海绵锆	钴	铈	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	6400.00	170.00	202500.00	40000.00	14550.00	11150.00	46.50	65000.00	9.90	152500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	-5.88%	0.00%	3.85%	0.00%	0.69%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.94%	-3.17%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	-5.88%	0.00%	3.85%	0.00%	0.69%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.94%	-3.17%
今年以来 (+/-)	4.23%	0.00%	-25.58%	-4.23%	-3.57%	15.94%	11.49%	1.36%	2.20%	0.00%	1.02%	43.19%

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，其中碳酸锂价格下跌 3.17%，锗-5.88%，钴上涨 3.85%，镁 0.69%，APT-2.94%外，其余品种均与上周持平。

铟：铟品价格维稳。近期铟精矿价格较为坚挺，对下游铟产业链形成支撑。目前 2# 高铟铟锭的销售报价在 39000 元/吨，2#低铟的销售报价在 39500 元/吨附近；氧化铟 99.5 铟含量报价在 34000 元/吨左右，99.8 铟含量的氧化铟国内报价都在 36000 元/吨左右。铟市场，成交量较为清冷，上游铟精矿价格受开采原因影响坚挺，但下游铟锭及氧化铟市场难有改善，厂家采购意愿较弱。

钼：上周钼系产品价格下跌，下游支撑不足，部分工厂 7 月减产，原料需求减少。矿山前期挺价但实际成交确实较少，市场承压加剧，矿山被迫下调价格。下游需求暂未释放，下行难度大，但是高价成交同样不易。下游工厂虽有询盘，但是由于钼铁市场或仍有一定跌幅，因此补货仍比较谨慎，7 月钼精矿市场需求减少，而矿山产量却未有明显变化。不过随着矿山成本压力不断增大，低价出货意愿降低，在库存量减少之后，矿山或许仍将继续挺价。下游厂商关注库存量大的矿山，寻机低价补货。钢厂招标在 6 万元/吨左右僵持，市场虽有低价成交，但是批量低价采购不易。7 月工厂普遍小幅减产，随着后期部分低价出货的大型厂商现货消耗，库存量减少，市场供需局面或将得到缓解。钼铁长期下跌，市场普遍关注后市低位，部分企业等待抄底。目前厂商对于钼铁后市看好 5.6-5.8 万元/吨左右，多认为后市跌幅不会过大，但厂商多谨慎观望市场。

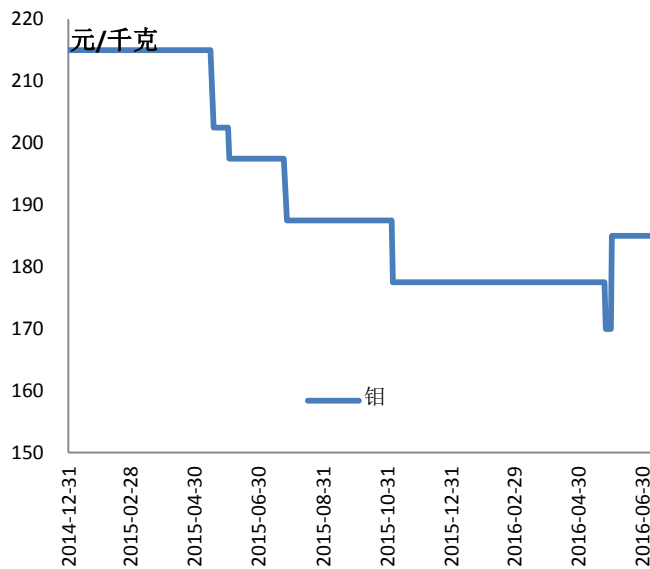
钨：上周钨产品市场价格下跌，月初赣州钨协及大厂报价均明显下调，从而导致钨产品厂商对后市信心更加匮乏，操作积极性再次减退，市场表现较为萧条，成交继续坚持，价格仍在走弱。大部分钨精矿矿山和贸易商对近期市场看空情绪增加而逐渐暂停出货，导致市面上钨精矿销售供应量有所减少；但毕竟终端市场淡季来临，冶炼厂方面对于钨精矿的采购和消耗能力也明显减弱，钨矿市场交投稀少，价格弱势。虽仍有部分冶炼厂表示前期订单交货工作尚未完成，但近期新增询盘和订单数量十分稀少，因而销售工作或逐渐有所控制。同时，部分冶炼厂由于前期原料钨精矿库存较为充足，近期停工或减产的意向较低，市场开工和产能释放率或继续偏高。国内钨铁冶炼厂方面总体开工状况依旧较为平稳，主要由于厂家方面均有一定长期订单稳定交货，而产量方面仍有所控制。下游合金及制品市场总体销售订单减少严重，导致钨合金及制品厂家对于原料钨粉末的消耗能力明显下降，钨粉末市场表现十分冷清，价格明显走弱。

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：上周本周海绵钛价格维稳。0 级海绵钛主流含税报价在 4.7-4.8 万元/吨。成交价格有所偏低，下游需求低迷，企业受成本支撑，价格基本持稳。宝钛三季度 4500 吨海绵钛招标即将启动。

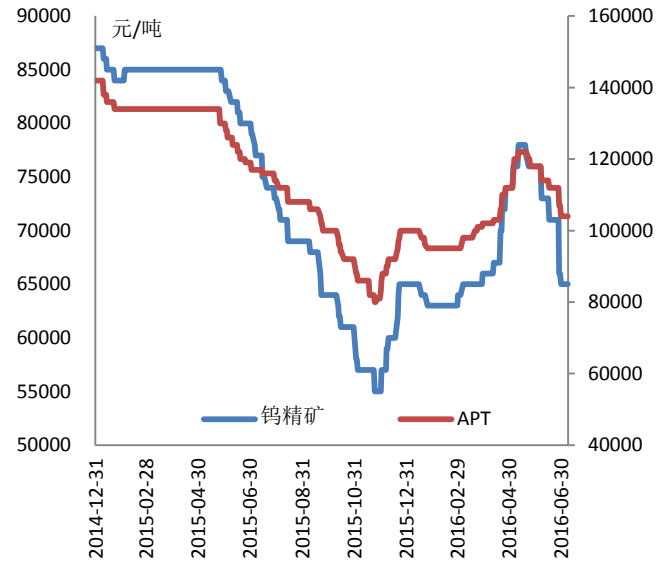
锂：上周碳酸锂市场价格相对稳定。工业级碳酸锂市场均价 130571 元/吨，电池级碳酸锂市场均价 150750 元/吨，与上一周相比环比持平。工业级碳酸锂 99%min 盐湖锂青海新疆地区报价 12900-13100 元/吨，四川、江苏地区 99%min 矿石锂报价 13000-13200 元/吨；99.5%min 电池级碳酸锂四川、江苏地区主流报价 15000-15150 元/吨。多数贸易商表示此前碳酸锂供不应求，锂矿资源受限，碳酸锂价格迅速提升，下游厂家通过提前备货来控制成本的同时保证原材料的供应，而随着价格到达一个稳定阶段，碳酸锂进入库存消耗期，价格出现小幅回落。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



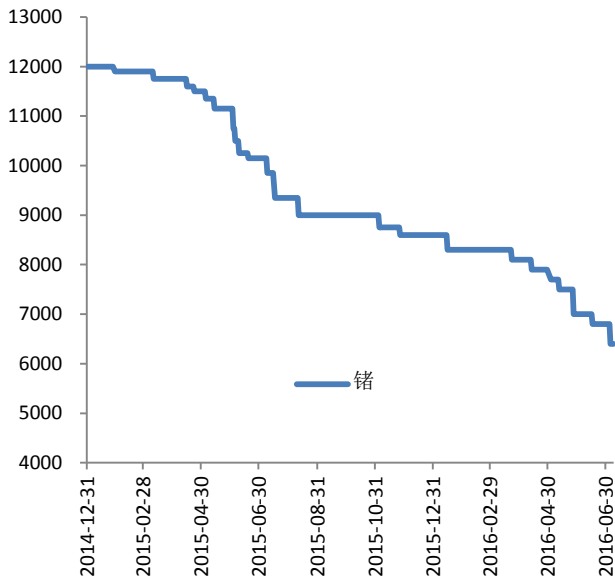
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格运行状况



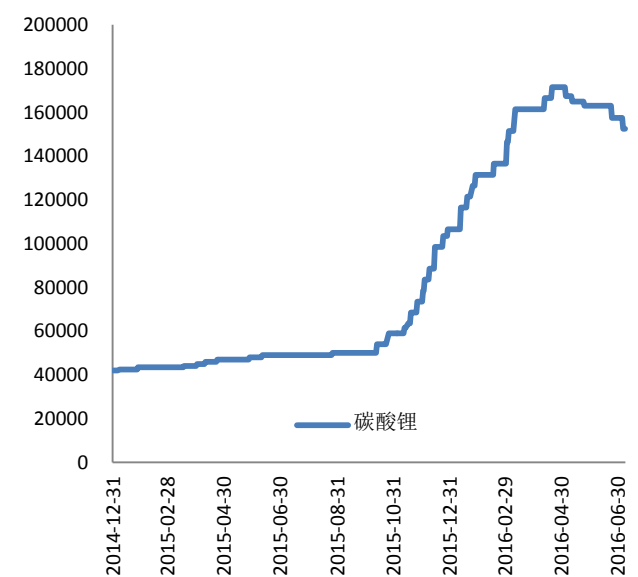
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 11: 锆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 1365.8 美元/盎司, 周涨幅 1.62%, 全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量回升, 周涨幅为 2.87%。而白银周涨幅为 2.49%, 铂为 3.6%。

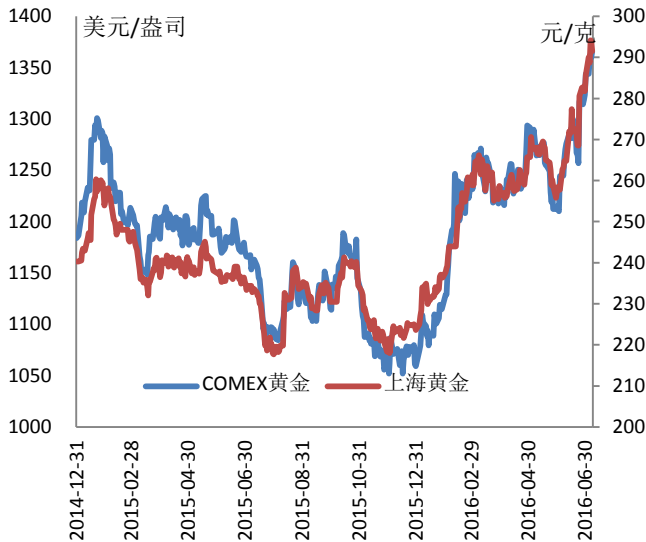
表 4: 贵金属价格变动情况

	2016/7/8	金 (美元/盎司)	银 (美元/盎司)	铂 (美元/盎司)
价格		1365.8	20.35	1102.3

一周 (+/-)	1.62%	2.49%	3.60%
一月 (+/-)	1.62%	2.49%	3.60%
今年 (+/-)	28.96%	47.20%	23.45%

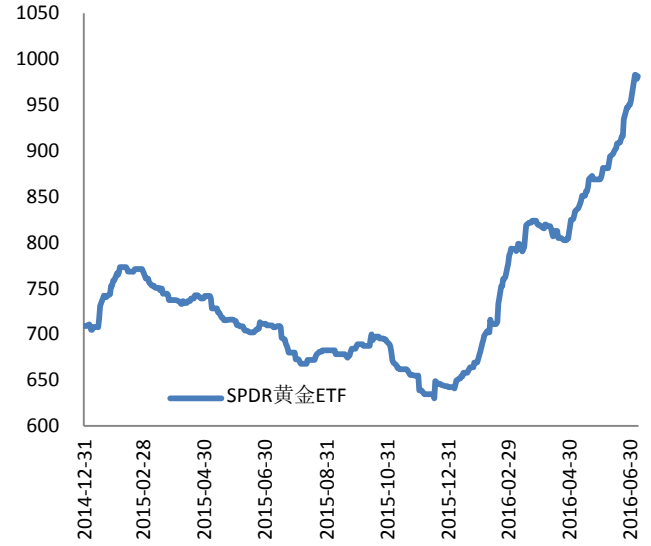
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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, 除伦铜上涨 18%、伦锡 1.1%外, 其余均下滑: 伦锌-0.6%、伦铝-1.3%、伦铅-0.3%、伦镍-0.6%; 上海金属除沪铝-8.8%外, 其余变动较小: 沪铜上涨 0.1%、沪锌 0.3%。

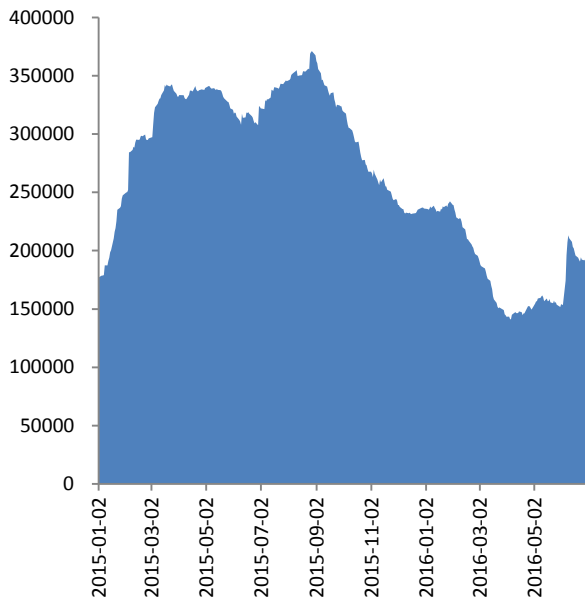
表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/07/8	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	223225	242375	18.0%	16.6%	-5.5%
	SHFE	162130	394777	0.1%	0.1%	-8.8%
铝	LME	2351250	2889550	-1.3%	-1.5%	-18.8%
	SHFE	149321	341615	-8.8%	-8.8%	-49.7%
锌	LME	440225	504375	-0.6%	-0.7%	-5.2%
	SHFE	206722	274320	0.3%	0.3%	3.1%
铅	LME	184525	219715	-0.3%	-0.4%	-3.7%
锡	LME	6050	7370	1.1%	1.1%	-1.5%
镍	LME	377328	452742	-0.6%	-0.5%	-14.5%

资料来源: WIND, 长城证券研究所

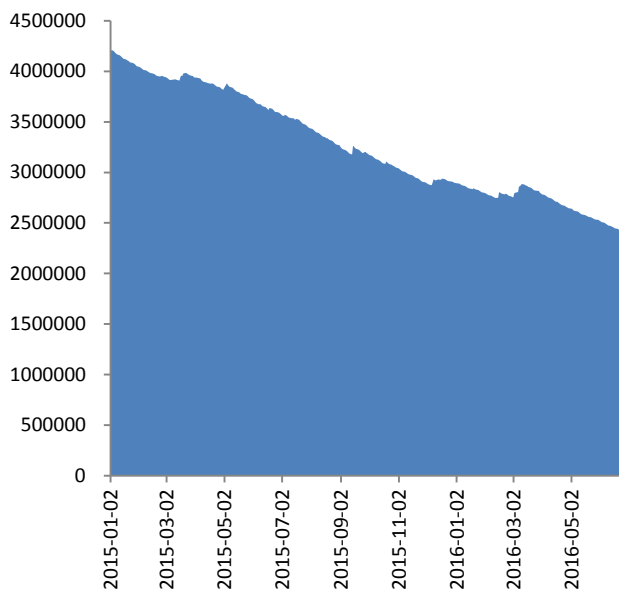
图 15: LME 铜库存变动情况

图 16: 上海铜库存变动情况



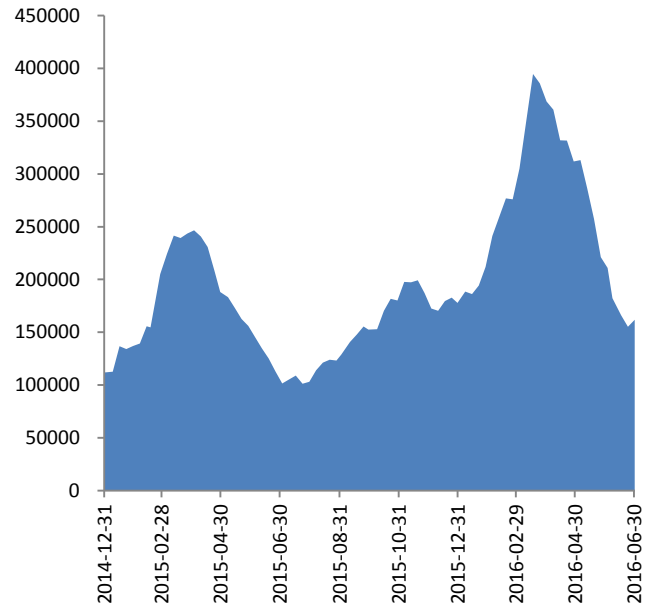
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



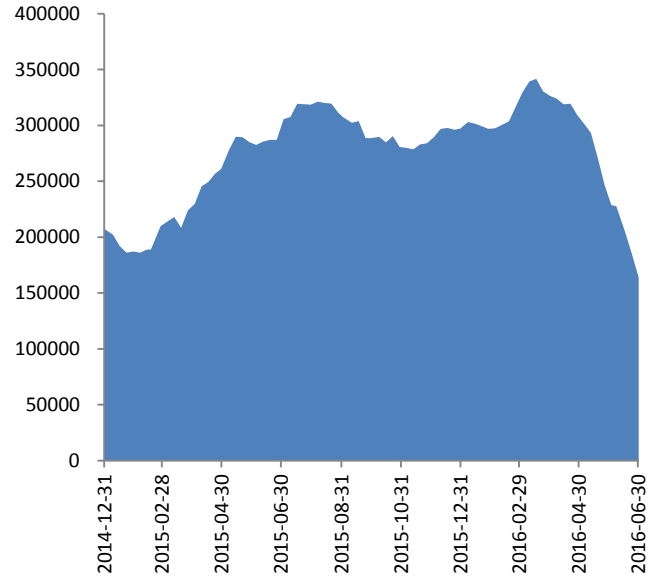
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 19: LME 锌库存变动情况



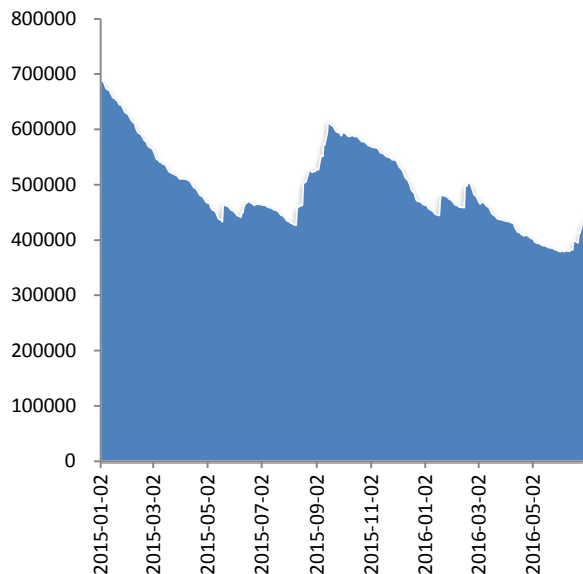
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 18: 上海铝库存变动情况

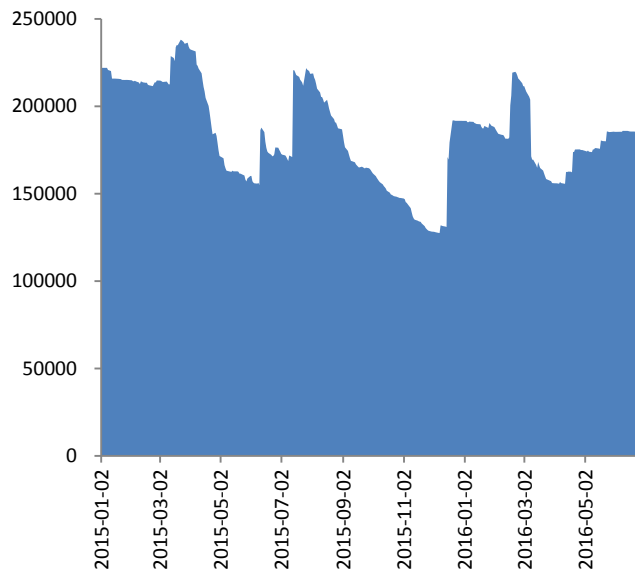


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 20: LME 铅库存变动情况

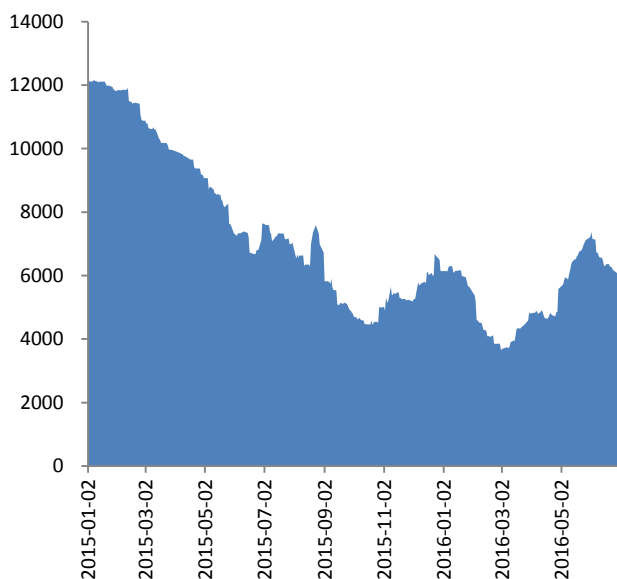


资料来源: WIND, 长城证券研究所



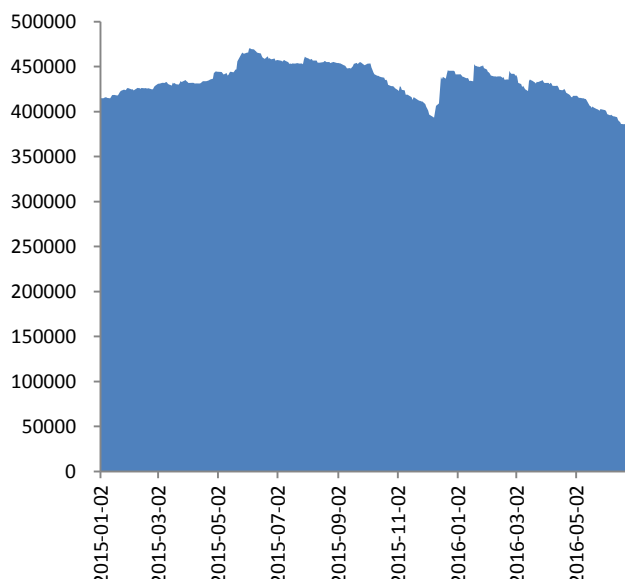
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 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

- **俄铝与中国企业共组合营公司，从事产销电缆和电线产品。**全球最大的铝生产商--俄罗斯铝业联合公司（俄铝）周三宣布，与中国铝合金电缆生产商--河北欣意电缆有限公司共组合营公司，从事产销电缆和电线产品，以及研发和提供技术服务和客户支援。俄铝的新闻稿称，现阶段双方将投资 100 万美元，待商讨可行性后再作出进一步的投资决定。合营公司将由俄铝和河北欣意电缆各占一半股权，生产设施为河北欣意电缆位于石家庄的厂房，将生产现代电力供应的铝电缆产品，例如透过俄铝的特许，以铝铝合金生产架空高温电缆，以及太阳能和风力电缆和电线等。待合营公司全面运作后，每年将可处理 7.2 万吨铝盘条。该公司的产品主要在中国、东南亚、印度销售，以及中国政府“丝路国家”名单上的其他国家。

- **5月中国冶炼企业现货铅加工费环比下滑3.2%。**国际北京安泰科近日发布的报告显示，支付给中国冶炼企业的进口铅精矿的现货加工费（TCs）在5月环比下滑3.2%，或每吨5美元，至每吨140-\$60美元。加工费下滑要归因于中国铅精矿供应吃紧。在第一季度，加工费为每吨150-170美元。安泰科称，由于国内铅精矿产量在前一个月下滑，因而精矿供应在5月变得较为紧张。安泰科指出，由于冶炼企业的精矿库存较低，他们开始在5月补充库存。安泰科预计，未来数月中国铅精矿供应将保持紧俏，料拖低加工费。同时，5月份国内的加工费在每吨2,400-2,600元，环比下跌每吨100元。加工费，是由矿企支付给冶炼企业的将精矿转换为精炼金属的费用，是冶炼企业收入的主要来源。中国今年前四个月生产了597,000吨铅精矿，同比下滑7.2%。1-5月数据尚未公布。国内铅精矿产量下滑，是由于自去年初以来供应充裕，令矿企不积极生产。
- **智利2016年铜产量料下滑0.5%至574万吨--Cochilco。**我国智利国家铜业委员会（Cochilco）周四表示，全球头号铜生产国--智利2016年铜产量预计将在574万吨，较之前一年下滑0.5%。明年智利铜产量有望增加3.1%至592万吨。Cochilco维持对铜价前景的预估，预计今年平均铜价在每磅2.15美元，2017年平均铜价将达到每磅2.20美元。
- **菲律宾政府因违法环保法规，宣布两个镍矿暂停营运。**受收菲律宾政府宣布两个镍矿暂停营运，因违法环保法规，并停止发放开采许可。作为中国最大的镍矿石供应国，菲律宾此举将限制镍矿石出口，进一步拉高国际镍价。上周有关菲律宾政府将重新审查所有采矿项目的消息在两日内将镍价拉高8%。周一镍价触及每吨10,410美元的八个月高点。菲律宾矿产和地质局局长Leo Jasareno周四称，将暂停运转的两座镍矿分别隶属于BenguetCorp镍矿公司和三描礼士省的Zambales Diversified Metals公司。
- **美铝（Alcoa）与巴西航空（Embraer）签订长期合同。**轻金属领先生产商美铝（Alcoa）宣布与民航飞机厂家巴西航空工业公司（Embraer）签订长期铝板供应协议，合同价值约4.7亿美元。根据协议，Alcoa将为Embraer商用飞机E-Jets第二代E2s提供铝板材，这是一款中程窄体机。E-JetsE2计划在2018年投入使用。

4. 投资建议

我们认为，美国近期就业数据稳定，7月加息预期再升温，受英国脱欧风险有所降温，美元指数走势相对震荡；中国方面，物价指数和其他经济数据整体平稳，近期经济势头相对可控；欧元区德法经济数据相对平稳，但英国脱欧风险影响仍较大。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**

李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓：075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音：0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@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, xievw@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：上海民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：<http://www.cgws.com>