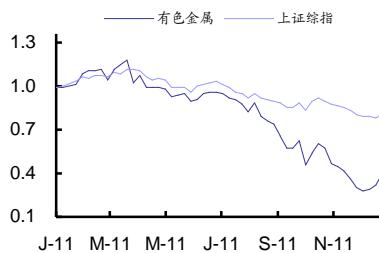


证券研究报告—动态报告

有色金属

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告：

- 《有色金属行业周报：美元黄金齐走强，基本金属涨跌互现》——2012-01-11
- 《有色金属行业数据库周报：避险情绪继续推涨美元，贱、贵金属齐走弱》——2012-01-04
- 《有色金属行业周报：欧洲央行变相宽松量化下基本金属止跌反弹，但小金属持续下跌》——2011-12-26
- 《有色金属行业数据库周报：宏观事件驱动之下，金属价格大幅调整》——2011-12-19
- 《有色金属行业 2012 年投资策略：以史为鉴，承上启下》——2011-12-15

证券分析师：彭波

电话：0755-82133909

E-MAIL：pengbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120004

联系人：龙飞

电话：0755-82133920

E-MAIL：longfei@guosen.com.cn

有色金属行业周报

中性

(维持评级)

2012年01月16日

行业周报

多空对弈之下基本金属全面反弹

●一周市场回顾：A股有色行业指数一周涨 11.28%

基本金属价格本周止跌反弹，LME 三月铜、铝、铅、锌、锡、镍周涨幅分别为 5.54%、3.67%、2.68%、5.77%、6.30% 和 4.53%。黄金收于 1633.77 美元/盎司，一周涨 1.03%。小金属价格本周普跌：轻稀土均价周环比跌 2.07%；中重稀土中氧化铽周跌幅为 4.04%，氧化钆价格本周持平。毛坯烧结钕铁硼 N35、N48、N52 本周价格持平。钨价本周企稳，而锑产品价格出现分化：锑锭价格本周依旧持平，但三氧化二锑价格本周大跌 4.48%。本周 A 股有色行业指数涨 11.28%，跑赢大盘 6.92 个百分点。分子行业来看，本周基本金属板块涨 9.41%，小金属板块涨 16.67%，贵金属板块涨 8.71%。

●基本金属：多空对弈之下强势反弹

LMEX 金属价格指数一周涨 5.13%。美国、中国和欧盟本周均有影响金属价格的重大事件发生。从金属价格一周走势看，美国经济有力复苏以及中国货币政策宽松预期增强同时从金融属性与商品属性两方面提振了金属价格走势。但因为欧元区问题短期的无解甚至恶化，导致资金对美元的青睐热情也依然不减，美元走强趋势不变，一周上涨 0.25%，在一定程度上又压制了金属价格反弹的力度。多空对弈之下，本周 LMEX 最终表现为强势反弹。

●黄金：本周仍呈现反弹态势，但部分资金套现离场

本次国际金价触底反弹已持续 2 周，反弹幅度达 6%。基金持仓方面也显示，全球最大的黄金 ETF-SPDR Gold Trust 黄金持仓量本周减少 0.41 吨，表明部分投资者开始套现离场以锁定收益。我们预计，在标普下调部分欧洲国家的信贷评级下，欧元区将出现新一轮金融动荡，随着围绕欧债危机的担忧将开始主导市场走势，前期部分资金买入黄金以躲避其他市场出现的动荡的避险举措将阶段性弱化。但我们强调的支撑金价的三大理由依然不改，黄金依然是屈指可数的具有避险保值属性的投资品种。基于此，我们依然倾向于认为国际金价仍能维持高位震荡。

●投资建议：维持对板块“中性”的投资评级

总的来说，目前“三因素”方面释放的信号偏积极，有利于强周期板块短期坚挺。但因看不到中长期的趋势性投资机会，而行业微观面当前也确实仍无利好可言，综合考虑，我们维持对板块一季度“中性”的投资评级。在行业基本面发展态势仍不明朗的背景之下，我们建议本着安全边际第一，选择最具估值优势的公司，股票流动性好第二，辅以大股东增持、有再融资需求等概念第三的原则精选个股参与超跌反弹。

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2011E	2012E	2011E	2012E
600111	包钢稀土	推荐	44.96	54448	3.00	3.80	15.0	11.8
002155	辰州矿业	推荐	22.11	12103	1.25	1.50	17.7	14.7
600547	山东黄金	推荐	30.85	43902	1.57	1.75	19.6	17.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

一周市场回顾：A股有色行业指数一周涨 11.28%

基本金属价格本周止跌反弹，全线大涨，LME 三月铜、铝、铅、锌、锡、镍周涨幅分别为 5.54%、3.67%、2.68%、5.77%、6.30% 和 4.53%。黄金收于 1633.77 美元/盎司，一周涨 1.03%。小金属价格本周普跌：稀土价格仍未止跌，轻稀土均价周环比跌 2.07%；中重稀土中氧化铽周跌幅为 4.04%，氧化钆价格本周依旧持平。毛坯烧结钕铁硼 N35、N48、N52 本周价格持平。钨价本周企稳，而锑产品价格出现分化：锑锭价格本周依旧持平，但三氧化二锑价格本周大跌 4.48%。本周 A 股有色行业指数涨 11.28%，跑赢大盘 6.92 个百分点。分子行业来看，本周基本金属板块涨 9.41%，小金属板块涨 16.67%，贵金属板块涨 8.71%。

基本金属：多空对弈之下强势反弹

1) LMEX 金属价格指数一周涨 5.13%

美国、中国和欧盟本周均有影响金属价格的重大事件发生。利好来自中美：本周公布的美国最新经济数据中虽有“上周首次申领失业救济人数高于预期为 39.9 万以及 12 月零售额低于预期环比仅增长 0.1%”的差强人意的数据出现。但 12 月美国失业率从 9.4% 降至 8.5%，创 2009 年 2 月以来的最低水平。美国 1 月份消费者信心指数也攀升至 8 个月来的高点 74.0，为经济的有力复苏提供了最新的证据。美联储 13 日发布的褐皮书报告也称，美国经济以适度到稳健的步伐增长，最近几个月以来的经济状况正在改善。本周公布的中国 12 月 CPI 创 15 个月来新低，12 月 PPI 创两年来新低。CPI 和 PPI 如预期下滑，通胀有望得到有效控制，货币政策预期逐渐增强。利空来自于欧元区：标普 13 日下调了包括法国和意大利在内的欧元区 9 个成员国的主权评级，欧债问题方面仍是无解。从金属价格一周走势来看，美国经济的有力复苏以及中国货币政策宽松预期增强同时从金融属性与商品属性两方面提振了金属价格走势。但因为欧元区问题短期的无解甚至恶化，导致资金对美元的青睐热情也依然不减，美元走强趋势不变，一周上涨 0.25%。特别是标普下调欧元区成员国主权评级的 13 日，美元大涨 0.78%，在一定程度上又压制了金属价格反弹的力度。多空对弈之下，本周 LMEX 最终表现为强势反弹。

表 1：国际大宗商品中基本金属本周表现抢眼

	周环比 %	月环比 %	季度环比 %	去年初至今 %
LMEX 金属价格指数	5.13%	5.43%	4.86%	-17.21%
CRB 商品价格指数	-0.58%	0.63%	-1.05%	-7.54%
EUCRBRDT 原油价格	-1.94%	1.75%	-1.15%	17.57%
USCRWTIC 原油价格	-2.82%	-1.44%	17.18%	8.01%
PGCRDUBA 原油价格	0.05%	3.50%	6.09%	24.23%

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

2) 铜板带箔企业：开工率继续走低&原料库存略增

根据 SMM 对 20 家国内主要铜板带箔企业的最新调研结果，12 月铜板带箔企业的平均开工率水平为 52.6%，较 11 月的低位仍下滑 2.3 个百分点。板带箔企业开工率下降主要受海外市场消费疲软影响，四季度以来行业开工率水平一路下滑近 10 个百分点。1 月适逢元旦和春节两大长假，订单减少和资金紧张依然困扰铜板带箔企业，不少厂家甚至计划加长春节放假天数。因此，我们预计 1 月份的行业平均开工率水平将进一步下滑。不过，虽然年底资金依然紧张，但受铜价逐步企稳、企业

逢低提前备货行为的带动，12月铜板带箔企业的原料库存量环比略有上升，为24.4%。12月铜行业的另一重要现象就是废铜与电解铜价格倒挂有所缓解，尤其是在12月前两周。因此当月铜板带箔企业使用废铜量有所回升。

表 2：基本金属 LME 价格本周全线上扬

	周环比 %	月环比 %	季度环比 %	去年初至今 %
铜				
LME	5.54%	5.26%	9.44%	-16.67%
SHFE	3.49%	3.01%	5.62%	-18.62%
铝				
LME	3.67%	7.17%	-2.81%	-13.16%
SHFE	1.35%	0.72%	-3.30%	-3.87%
铅				
LME	2.68%	-3.53%	-1.20%	-21.12%
长江现货	0.98%	-1.28%	2.49%	-10.06%
锌				
LME	5.77%	2.51%	1.90%	-20.13%
SHFE	3.64%	-1.01%	0.40%	-21.80%
锡				
LME	6.30%	7.93%	-4.09%	-21.56%
长江现货	4.81%	4.32%	-8.65%	4.16%
镍				
LME 价格	4.53%	7.07%	6.20%	-20.81%
长江现货价格	3.44%	4.63%	-3.56%	-26.56%
美元指数	0.25%	1.52%	5.80%	3.08%

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

黄金：本周仍呈现反弹态势，但部分资金套现离场

13日，标普下调包括法国和意大利在内的欧元区9个成员国的主权评级，欧债问题仍是无解的局面之下，避险资金重新退守美元，导致美元13日大幅度反弹，黄金同日因此重挫1.03%。但黄金一周走势仍呈现反弹态势，最终报收1633.77美元/盎司，一周涨幅1.03%。

本次国际金价触底反弹已持续2周，反弹幅度达6%。基金持仓方面也显示，全球最大的黄金ETF-SPDR Gold Trust黄金持仓量本周减少0.41吨，表明部分投资者开始套现离场以锁定收益。我们预计，在标普下调部分欧洲国家的信贷评级下，欧元区将出现新一轮金融动荡，随着围绕欧债危机的担忧将开始主导市场走势，前期部分资金买入黄金以躲避其他市场出现的动荡的避险举措将阶段性弱化。但我们强调的支撑金价的三大理由依然不改，这包括：生产成本的高企、黄金整体需求的不减以及欧债危机、地缘政治、通胀压力等事件在2012年均可能阶段性发生，黄金依然是屈指可数的具有避险保值属性的投资品种。基于此，我们依然倾向于认为国际金价仍能维持高位震荡。

表 3：贵金属价格本周全线走强

	周环比 %	月环比 %	季度环比 %	去年初至今 %
国际黄金价格	1.03%	-1.44%	-1.71%	15.16%
国内黄金价格	1.48%	-0.53%	-2.73%	11.83%
国际白银价格	2.92%	-4.88%	-6.14%	-3.92%
国内白银价格	2.59%	-4.52%	-8.91%	0.24%

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 1: SPDR Gold Trust 黄金持仓量本周微降 0.41 吨

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

受国际金价持续反弹提振，A股贵金属板块表现依旧坚挺，周涨幅 8.71%，跑赢大盘 4.34 个百分点；其中中金黄金本周表现强势，周涨幅为 14.40%。

表 4: A股黄金板块表现依旧坚挺

贵金属板块	山东黄金	紫金矿业	中金黄金
周涨幅	8.71%	7.04%	6.84%
周涨幅	7.04%	6.84%	14.40%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

小金属：稀土氧化物价格继续大跌，但稀土板块本周强势反弹

本周小金属价格虽然普跌，但我们重点跟踪的各种钨产品价格已显企稳迹象。锑产品价格出现分化：锑锭价格本周依旧持平，但三氧化二锑价格本周大跌 4.48%。市场关注的稀土价格本周仍未止跌，轻稀土均价周环比下跌 2.07%；中重稀土中氧化铽周跌幅为 4.04%，但氧化钆价格本周开始企稳。稀土下游产品毛坯烧结钕铁硼 N35、N48、N52 等品种的本周价格依然持平。

虽然稀土价格大幅下跌，但稀土板块本周却大涨 12.3%，居市场首位。我们上周周报认为：从去年下半年至今，轻稀土均价已近腰斩。从下游生产厂商反馈的情况看，目前轻稀土价格已进入生产商可以接受的价格区间，未来成交量有望提升，价格继续下跌空间不大。本周稀土板块表现更多的是受市场预期驱动，在重点标的低估值水平、具有较强安全边际和稀土价格暴跌已释放大部分泡沫的背景下，稀土板块因此重新获得市场资金的青睐。

表 5: 小金属各品种价格本周普遍走弱

	周环比 %	月环比 %	季度环比 %	去年初至今 %
99.65% 锑 锫 国内价	0.00%	-9.00%	-21.17%	-15.52%
99.5% 三氧化二锑 国内价	-4.48%	-11.11%	-21.95%	-13.51%
65% 钨精矿 国内价	0.00%	-2.16%	-5.56%	23.64%
88.5% APT 国内价	0.00%	-2.36%	-8.41%	20.35%

99.95%氧化钨国内价	0.00%	-1.60%	-7.17%	28.13%
99.99%金属镨国内价	0.00%	-7.45%	-16.35%	7.41%
99.99%氧化镨国内价	0.00%	-9.40%	-21.05%	21.62%
99%碳酸锂国内价	1.39%	1.39%	1.39%	17.74%
99.9%金属镁国内价	-0.62%	-0.92%	-6.92%	-3.58%
45%钼精矿国内价	0.00%	0.00%	-7.75%	-14.39%
99.8%海绵钛国内价	1.30%	6.85%	0.00%	23.81%
99.95%金属钽国内价	0.00%	2.90%	7.58%	7.58%
99.5%五氧化二钽国内价	0.00%	-1.16%	-12.37%	-13.44%
99.5%五氧化二铌国内价	0.00%	0.00%	-2.50%	25.81%
65%锆英砂国内价	2.17%	-2.08%	-6.62%	19.49%
99.4%海绵锆国内价	0.00%	-2.33%	-2.33%	37.25%
轻稀土国内均价	-2.07%	-6.13%	-24.95%	156.48%
氧化铽国内价	-4.04%	-10.38%	-36.24%	251.85%
氧化钆国内价	0.00%	-34.23%	-68.68%	93.53%
毛坯烧结钕铁硼 N35 国内价	0.00%	-2.19%	-46.00%	107.44%
毛坯烧结钕铁硼 N48 国内价	0.00%	0.00%		
毛坯烧结钕铁硼 N52 国内价	0.00%	0.00%		

资料来源：亚洲金属网，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 2：氧化镨国内价本周微跌 0.81%



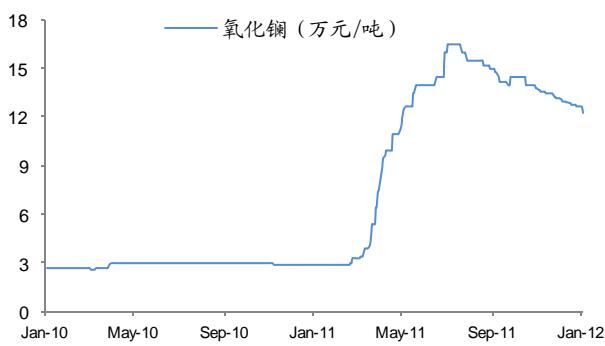
资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图 3：氧化钕国内价本周持平



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图 4：氧化镧国内价本周跌 4.92%



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图 5：氧化铈国内价本周跌 4.94%



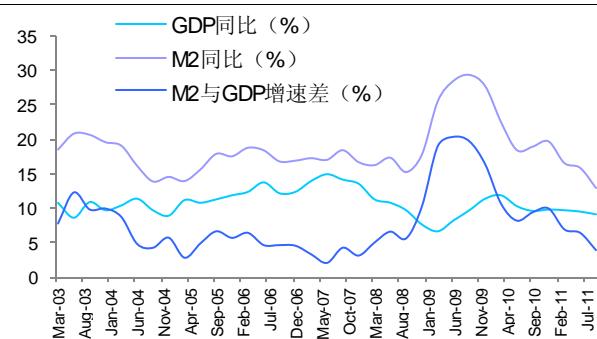
资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

“三因素”运行态势跟踪及总结

1) 中国因素：通胀压力开始缓解，货币政策宽松预期升温

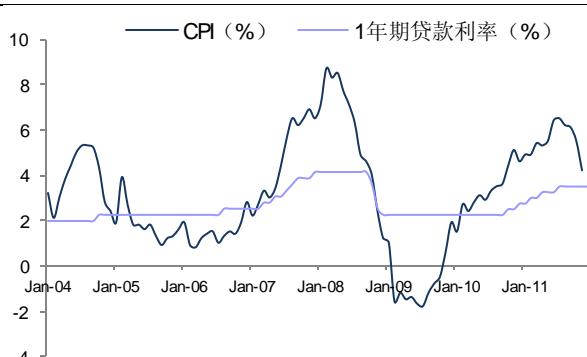
中国12月份贸易顺差从11月份的145.3亿美元扩大至165.2亿美元，2011年我国外贸进出口总值36420.6亿美元，比2010年同期增长22.5%，进出口总额创下年度历史新高。但全年贸易顺差为1551.4亿美元，比上年收窄14.5%。中国贸易顺差连续6年收窄，2011年贸易顺差占GDP的比重已经从上年的3.1%降至2%左右。而国家统计局公布12月CPI同比上涨4.1%，创15个月来新低；12月PPI同比上涨1.7%，环比下降0.3%，创两年来新低。CPI和PPI如预期下滑，通胀有望得到有效控制。两项数据均强化了市场对决策机构将会很快选择进一步放松货币政策的预期。

图6：中国GDP和M2同比增速均处历史低位



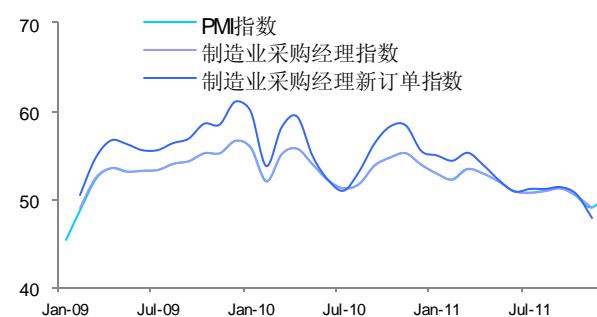
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图7：中国CPI已开始回落，贷款利率仍在高位



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图8：中国制造业各类指数均处历史低位



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图9：中国工业增加值增速仍在探底



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

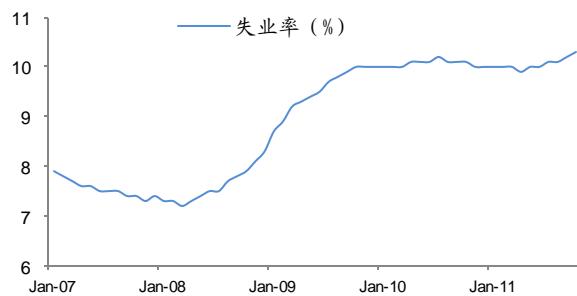
2) 欧元区因素：标普下调欧元区9个成员国的主权评级

欧债问题仍然无解，标准普尔13日完成对欧元区16个国家主权信用评级的评估，将塞浦路斯、意大利、葡萄牙、以及西班牙等国长期主权信用评级下调两个等级，将奥地利、法国、马耳他、斯洛伐克、以及斯洛文尼亚等国长期主权信用评级下调一个等级，同时确认比利时、爱沙尼亚、芬兰、德国、爱尔兰、卢森堡以及荷兰等国长期主权信用评级。德国和斯洛伐克主权评级前景均为稳定，其余14个国家主权评级前景均为负面。目前德国成为欧元区内唯一保持了稳定的AAA顶级主权信贷评级的国家。而欧元区14国的负面前景意味着，标普至少有1/3的可能性在2012

年或 2013 年调降这些国家的主权评级。

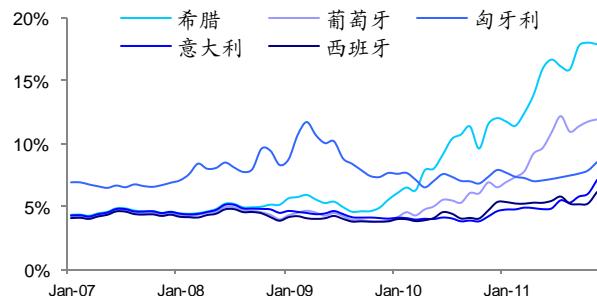
而标普声明是基于欧洲政策制定者的行动可能不足以完全解决欧元区持续的系统压力而做出的上述评估的。这些压力包括：1) 紧缩的信贷环境；2) 越来越多的欧元区发行方面临风险溢价上涨；3) 政府与家庭同时努力去杠杆；4) 经济增长前景疲弱；5) 对于解决挑战的适宜方法，欧洲政策制定者长期公开争论不休。标普认为，2011 年 12 月 9 日的欧盟峰会成果及政策制定者们此后的声明未形成足够的规模，尚不能充分解决欧元区金融问题。政治协议未提供足够的额外资源和救助操作灵活性，也不能为面对市场压力升级的欧元区国家提供足够支持。

图 10：欧元区失业率仍在攀高



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 11：问题国家的长期国债收益率近期大幅攀升



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

3) 美国因素：部分短期经济数据不佳不改经济复苏预期

本周公布的部分美国最新经济数据弱于预期。这包括，美国劳工部公布上周首次申领失业救济人数为 39.9 万，高于经济学家此前 37.5 万的平均预期；美国商务部公布 12 月零售额环比增长 0.1%，低于经济学家环比增 0.4% 的平均预期。

而美国劳工部公布，12 月美国失业率从 9.4% 降至 8.5%，但多数美联储官员认为美国经济增长的强度不足以尽可能快地压低失业率，因此强烈要求国会议员尝试采取更多的援助计划。13 日汤姆森路透与密歇根大学发布的报告称，美国 1 月份消费者信心指数为 74.0，为最近 8 个月内的高点，显示今年年初美国家庭开支将呈扩张之势，为经济的有力复苏提供了最新的证据。美联储 13 日发布的褐皮书报告也称，美国经济以适度到稳健的步伐增长，最近几个月以来的经济状况正在改善。

表 6：美元本周微涨 0.25%

	周环比 %	月环比 %	季度环比 %	去年初至今 %
美元兑欧元	0.36%	2.86%	8.67%	5.63%
美元兑日元	-0.01%	-1.33%	0.12%	-5.12%
美元兑英镑	0.72%	1.08%	2.92%	1.91%
美元兑加元	-0.51%	-1.05%	0.23%	2.57%
美元兑瑞郎	-0.34%	0.68%	5.97%	1.89%
美元指数	0.25%	1.52%	5.80%	3.08%

资料来源：Bloomberg, Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12：美国失业率已开始从高位回落



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 13：美国申请失业救济人数本周高于预期



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 14：美国制造业各类指数开始好转



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 15：美国房地产市场开始企稳复苏



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持对板块“中性”的投资评级

短期来看，国内 CPI 稳步回落已成大局，为央行调控留下了充足空间。美国 12 月失业率降至 8.5%，创 2009 年 2 月以来的最低水平，同时 1 月份消费者信心指数上升，为经济的有力复苏提供了最新的证据。不过标普刚刚下调了包括法国、意大利在内的欧元区 9 个成员国的评级，欧洲方面仍是无解，导致美元坚挺，金属价格因国内货币政策宽松预期增强及美国经济有力复苏推动回升的幅度受到抑制。但总的来说，目前“三因素”方面释放的信号偏积极，有利于强周期板块短期坚挺。但因看不到中长期的趋势性投资机会，而行业微观面当前也确实仍无利好可言，综合考虑，我们维持对板块一季度“中性”的投资评级。在行业基本面发展态势仍不明朗的背景之下，我们建议本着安全边际第一，选择最具估值优势的公司，股票流动性好第二，辅以大股东增持、有再融资需求等概念第三的原则精选个股参与超跌反弹。

表 7：国信证券有色金属行业公司盈利预测及评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (2012/1/13)	EPS			PE		
				2010	2011	2012	2010	2011	2012
600111	包钢稀土	谨慎推荐	44.96	0.93	3.00	3.80	48.3	15.0	11.8
002155	辰州矿业	谨慎推荐	22.11	0.40	1.25	1.50	55.3	17.7	14.7
600547	山东黄金	谨慎推荐	30.85	0.86	1.57	1.75	35.9	19.6	17.6
600673	东阳光铝	谨慎推荐	8.03	0.30	0.40	0.59	26.8	20.1	13.6
600888	新疆众和	谨慎推荐	15.20	0.83	0.85	0.97	18.3	17.9	15.7
600362	江西铜业	谨慎推荐	23.44	1.56	2.21	2.00	15.0	10.6	11.7
601137	博威合金	谨慎推荐	16.24	0.75	0.56	0.95	21.7	29.0	17.1

000060	中金岭南	谨慎推荐	8.82	0.45	0.44	0.51	19.6	20.0	17.3
600489	中金黄金	谨慎推荐	19.38	0.79	0.96	1.29	24.5	20.2	15.0
601899	紫金矿业	谨慎推荐	4.06	0.33	0.30	0.34	12.3	13.5	11.9
000878	云南铜业	谨慎推荐	16.74	0.34	0.75	0.80	49.2	22.3	20.9
600456	宝钛股份	谨慎推荐	18.92	0.01	0.21	0.45	2365.0	90.1	42.0
002378	章源钨业	未评级	23.70	0.36	0.80	1.00	65.8	29.6	23.7
000630	铜陵有色	谨慎推荐	18.42	0.69	0.92	1.10	26.7	20.0	16.7
000612	焦作万方	中性	11.97	0.24	0.95	1.20	49.7	12.6	10.0
600595	中孚实业	中性	6.01	0.19	0.23	0.35	31.6	26.1	17.2
600331	宏达股份	中性	8.98	-0.35	0.00	0.16	-	-	56.1
600497	驰宏锌锗	中性	14.94	0.46	0.29	0.41	32.7	51.5	36.4
601600	中国铝业	中性	6.78	0.06	0.12	0.18	113.0	56.5	37.7

资料来源：Wind。国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ± 10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ± 5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观	固定收益	策略
周炳林 0755-82130638	李怀定 021-60933152	黄学军 021-60933142
林松立 010-66026312	侯慧娣 021-60875161	林丽梅 021-60933157
崔 嵘 021-60933159	张 旭 010-66026340	技术分析
	赵 靖 021-60875168	闫 莉 010-88005316
交通运输	银行	房地产
郑 武 0755-82130422	邱志承 021-60875167	方 焰 0755-82130648
陈建生 0755-82133766	黄 飚 0755-82133476	区瑞明 0755-82130678
岳 鑫 0755-82130432		黄道立 0755-82133397
周 俊 0755-82130833-6215		
糜怀清 021-60933167		
商业贸易	汽车及零配件	钢铁及新材料
孙菲菲 0755-82130722	左 涛 021-60933164	郑 东 010-66025270
祝 彬 0755-60933156		秦 波 010-66026317
常 伟 0755-82131528		
机械	基础化工及石化	医药
陈 玲 0755-82130646	刘旭明 010-66025272	贺平鸽 0755-82133396
杨 森 0755-82133343	张栋梁 0755-82130532	丁 丹 0755-82139908
后立尧 010-88005327	吴琳琳 0755-82130833-1867	杜佐远 0755-82130473
	罗 洋 0755-82150633	胡博新 0755-82133263
	朱振坤 010-66025229	刘 劲 0755-82133400
电力设备与新能源	传媒	有色金属
杨敬梅 021-60933160	陈财茂 021-88005322	彭 波 0755-82133909
张 强 010-88005311	刘 明 010-88005319	龙 飞 0755-82133920
电力及公共事业	非银行金融	轻工
谢达成 021-60933161	邵子钦 0755-82130468	李世新 0755-82130565
	田 良 0755-82130513	邵 达 0755-82130706
	童成墩 0755-82130513	
家电	建筑	计算机及电子元器件
王念春 0755-82130407	邱 波 0755-82133390	段迎晟 0755-82130761
	刘 萍 0755-82130678	高耀华 0755-88005321
		欧阳仕华 0755-82151833
纺织服装	建材	农业
方军平 021-60933158	邱 波 0755-82133390	张 如 021-60933151
	马 庄 010-88005304	
旅游	食品饮料	新兴产业
曾 光 0755-82150809	黄 茂 0755-82138922	陈 健 010-88005308
钟 潇 0755-82132098		
数量化投资产品	数据与系统支持	量化投资策略
焦 健 0755-82133928	赵斯尘 021-60875174	董艺婷 021-60933155
周 琦 0755-82133568	徐左乾 0755-82133090	郑 云 021-60875163
邓 岳 0755-82150533	袁 剑 0755-82139918	毛 甜 021-60933154
		李荣兴 021-60933165
		郑亚斌 021-60933150
量化交易策略与技术	基金评价与研究	
戴 军 0755-82133129	杨 涛 0755-82133339	
黄志文 0755-82133928	康 兀 010-66026337	
秦国文 0755-82133528	刘舒宇 0755-82133568	
张璐楠 0755-82130833-1379	李 腾 0755-82130833-6223	
	刘 洋 0755-82150566	
	潘小果 0755-82130843	
	蔡乐祥 0755-82130833-1368	
	钱 昊 0755-82130833-1367	

国信证券机构销售团队

华北区(机构销售一部)		华东区(机构销售二部)		华南区(机构销售三部)	
王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戬	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 18620399819
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123	王昊文	0755-82130818 18925287888
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288	甘墨	0755-82133456 15013851021
甄艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	徐冉	13923458266 18022@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	顾小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn
袁方园	15810236669	刘塑	021-68866236 13817906789 lius@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011
		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn	赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		梁轶聪	021-60933149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		