

再生铝行业领先企业

合理价格：12.03-13.37 元
风险评级：一般风险

怡球资源（601388）新股报告

2012年4月9日

投资要点：

- ◇ **国内再生铝产业领先地位。**公司现有再生铝加工产能32万吨，其中国内地26.9万吨，马来西亚5.1万吨，在行业中处于领先地位，市场份额还将不断上升。废铝原料主要从美国等成熟市场采购，生产成铝合金锭再销往国外。
- ◇ **再生铝行业发展前景广阔。**再生铝实现金属铝的循环使用，有效节约铝资源，对能源的消耗和对环境的污染较原铝生产大为减少，是国家积极倡导和鼓励的能源节约型和环境友好型产业，获得产业政策的大力支持。中国再生铝消费占比较低，提升空间较大；伴随未来中国报废铝集中中期到来，再生铝的市场将保持快速增长。
- ◇ **募投项目将解决产能不足问题。**此次发行A股募集资金将投资于异地扩建年产27.36万吨再生铸造铝合金锭项目和研发中心建设项目。将有效解决公司目前存在的产能瓶颈，提供关键再生铝生产技术研发支持并实现产业化的研发平台，有助于保持公司在行业中的技术领先优势。
- ◇ **投资建议。**我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.67元、0.80元、0.96元。采用DCF进行绝对估值，对应价格为12.83元；采用2012年18-20倍市盈率区间来进行相对估值，对应价格为12.03-13.37元。
- ◇ **风险提示。**（1）国际贸易汇兑对公司盈利的风险；（2）市场竞争加剧导致公司毛利率继续下降；（3）新产能建设进度及产能释放压力；

刘卓平

SAC 执业证书编号：
S0340510120003
电话：0769-22119410
邮箱：zhuxiaoxia@dgzq.com.cn

研究助理：朱晓夏

SAC 从业证书编号：
S0340112020087
邮箱：zhuxiaoxia@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)	13.00
申购日期	2012/04/09
发行股份(万股)	10500
IPO后总股本(万股)	41000
发行市盈率(倍)	-
申购上限(股)	-
上限资金(万元)	-

公司主要财务指标预测表

单位(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,673.33	5,403.43	5,780.76	7,051.94
同比%	107.78	47.09	6.99	21.99
归属母公司净利润	276.36	305.41	274.10	329.62
同比%	31.81	8.98	-8.99	20.26
毛利率%	14.66	9.97	9.93	9.93
ROE%	38.46	30.64	21.17	20.29
每股收益(元)	0.91	1.00	0.67	0.80
每股净资产(元)	2.23	3.22	3.16	3.96

资料来源：东莞证券研究所，聚源资讯

主营业务

公司利用回收的各种废旧铝资源，进行分选、加工、熔炼等工序，生产出再生铝合金产品，达到铝金属资源循环利用的目的。通过对铝废料的回收和利用，可以实现金属铝的循环使用，有效节约铝资源，满足社会经济可持续发展对铝资源的需求；且生产过程对能源的消耗和对环境的污染较原铝生产大为减少，是国家积极倡导和鼓励的能源节约型和环境友好型产业。

由于铝金属的抗腐蚀性强，除某些铝制的化工容器和装置外，铝在使用期间几乎不被腐蚀，损失极少，可回收率很高，因此，铝及铝合金制品在使用期满报废后，具有很高的再生利用价值，而且大多数铝制品的重复使用不会改变铝的基本特性，所以铝可以多次循环利用而不丧失其物理和化学性能。

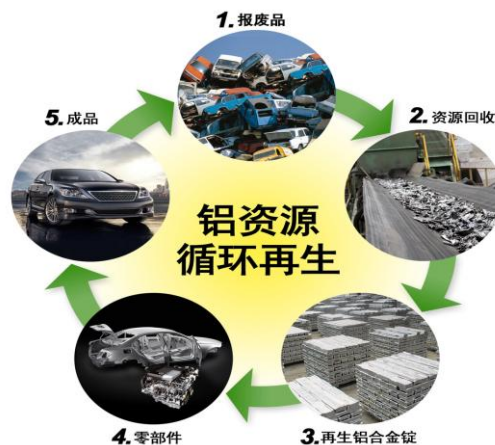
图 1：铝资源来源



数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

公司的主要产品为各种规格型号的铝合金锭，产品广泛运用于汽车、电器、机械、建筑、电力、交通、计算机、包装、五金等多个领域。公司的高纯度稳定型铝合金锭、高性能均匀性铝合金锭、环保型低气含量铝合金锭被江苏省科学技术厅认定为高新技术产品。

图 2：再生铝循环流程

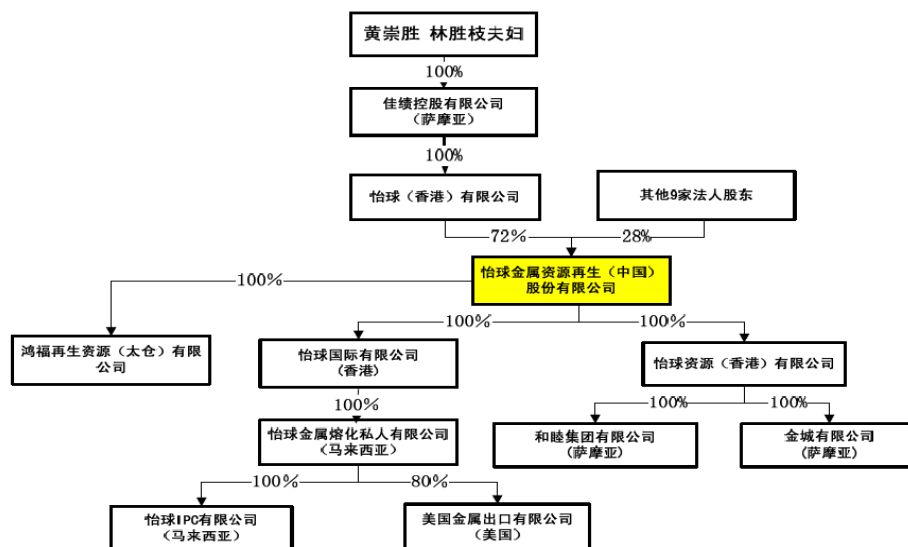


数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

股权结构

公司前身为怡球金属（太仓）有限公司，成立于2001年3月15日，2009年10月27日，整体变更设立为外商投资股份有限公司，公司名称变更为“怡球金属资源再生（中国）股份有限公司”。公司控股股东为怡球（香港）有限公司，实际控制人为黄崇胜、林胜枝夫妇。

图 3：公司股权结构



数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

表 1：本次发行前后股权情况对比

股东	发行前		发行后	
	股数 (万股)	比例 (%)	股数 (万股)	比例 (%)
怡球（香港）有限公司	21,960.00	72.00	21,960.00	53.56
Wiselink Investment Holding Co.Limited	3,050.00	10.00	3,050.00	7.44
Starrl Investment Holding Co.Limited	1,464.00	4.80	1,464.00	3.57
Zest Deck Investment Holding Co., Limited	1,464.00	4.80	1,464.00	3.57
Phoenicia Limited	915.00	3.00	915.00	2.23
太仓智胜商务咨询有限公司	457.50	1.50	457.50	1.12
太仓环宇商务咨询有限公司	366.00	1.20	366.00	0.89
太仓嵘胜商务咨询有限公司	366.00	1.20	366.00	0.89
太仓怡安商务咨询有限公司	305.00	1.00	305.00	0.74
富兰德林咨询（上海）有限公司	152.50	0.50	152.50	0.37
公众投资者	0.00	0.00	10,500.00	25.61
合计	30,500.00	100.00	41,000.00	100.00

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

行业前景

我国铝矿保有储量只有世界总量的 1.94%，而经过多年工业建设和消费品生产的发展，城市中各种报废的工业、建筑和消费品大量增加。众多报废的城市用品中含有大量可以回收利用的金属资源，不仅利用价值巨大，且回收成本较低。因此人类利用地球金属资源的方式正在发生根本改变，金属资源回收成为社会经济发展的必然趋势。

传统的原铝生产是以自然界的铝土矿为原料，生产氧化铝，然后通过电解得到电解铝。铝在自然界的丰度仅次于氧和硅，排在第三位。即便如此，自然界的铝资源依然是有限的，原铝的产量受到铝土矿的限制，铝土矿作为不可再生资源，可利用量受到储量的限制；而再生铝的原料是废铝，可以不断循环利用。

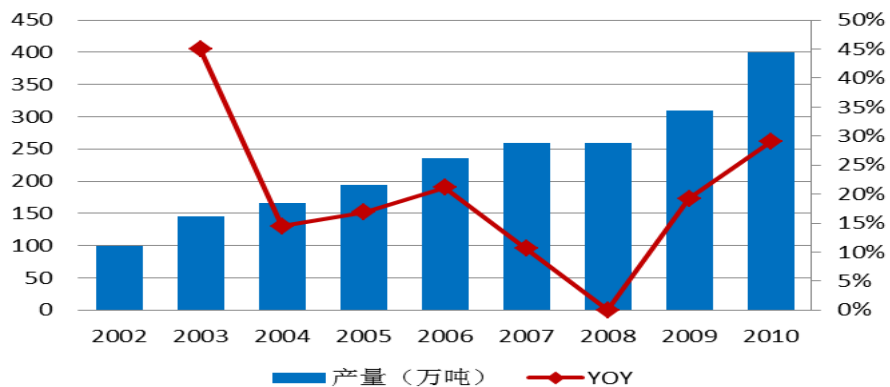
表 2：再生铝对比电解铝

序号	差别	原铝（电解铝）	再生铝
1	生产原料来源	铝土矿山	废铝料
2	生产工艺	化学分解提炼、电解	分选、熔炼
3	能源消耗	很高	低（单位产品能耗低于原铝生产的 4%）
4	对环境影响	很大	小（单位产品温室气体排放量低于原铝生产的 5%）
5	生产产品	原铝金属	铝合金
6	国家产业政策方向	限制	支持
7	产业经济模式	传统资源消耗型	循环经济、资源再生型

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

我国再生铝产业起步较晚，整体上与国外发达国家相比仍有较大差距，主要表现在废铝回收体系不够完善，分选和熔炼等工艺水平有待提高等方面。

图 4：再生铝历年产量



数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

根据中国有色金属工业协会再生金属分会《2009 中国再生有色金属产业发展报告》数据，2008 年我国的再生铝产量为 260 万吨，再生铝产量占铝产量的 21%，只占铝消费量的 17.3%，而西方发达国家再生铝产量占铝消费量的比例普遍在 60%-80%。再生铝能耗不足电解铝的 5%，其污染物排放较电解铝减少 95% 以上，具有明显的节能减排优势与资源替代效应。我国已出台限制高耗能电解铝产能的政策，这必然会加大市场对再生

铝的需求。再生铝替代原铝存在一定的必然性，我国再生铝消费的发展空间巨大。

表 3：相关产业政策

时间	文件	备注
2006 年	《有色金属工业中长期科技发展规划（2006-2020 年）》	到2020年，我国原铝需求量将达到1,440万吨，而我国再生铝占铝的总产量比例将提高到40%
2007 年	《国务院关于印发国家环境保护“十一五”规划的通知》	提出加快推进循环经济，大力开展资源节约和综合利用
2007 年	国务院《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》	推动钢铁、有色、煤炭、电力、化工、建材、制糖等行业实施循环经济改造，形成一批循环经济示范企业，……建设若干30 万吨以上的再生铜、再生铝、再生铅示范企业
2009 年	国务院办公厅公布的《有色金属产业调整和振兴规划》	支持有条件的企业采用高效、低耗、低污染的工艺装备，建设若干年产30万吨以上的再生铜、铝等生产线，减少矿产资源消耗等
2009 年	国务院《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》	严格执行国家产业政策，今后三年原则上不再核准新建、扩建原铝项目
2010 年	《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》	提出节能减排任务相当艰巨，要增强紧迫感和责任感，加强电力、钢铁、有色、石油石化、化工、建材等重点行业节能减排管理，大力推广节能技术和产品
2010 年	发改委、人民银行、银监会、证监会《关于支持循环经济发展的投融资政策措施意见的通知》	加大对循环经济投资的支持力度，积极充分发挥资本市场在发展循环经济中的作用，鼓励、支持符合条件的资源循环利用企业申请境内外上市和再融资
2011 年	发改委《产业结构调整指导目录（2011 年本）》	再生有色金属被明确列入鼓励类目录
2011 年	工信部、科技部、财政部《再生有色金属产业发展推进计划》	优化产业布局，提高产业集中度；促进技术进步，实现产业转型升级；支持重点项目，提升整体发展水平；加强统筹规划，完善回收利用体系等

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

当前，国家对能源、资源、环保等问题给予了高度关注，循环经济逐渐发展成为我国重要的经济形式，政府也出台了相关政策，为我国再生铝行业的进一步发展带来了前所未有的机遇。

行业地位

公司是中国铝资源再生领域的龙头企业之一，生产和节能技术水平领先，是我国循环经济产业的典型企业。目前，公司是国内仅有的三家铝合金锭产品在伦敦金属交易所（LME）注册并能实际交割销售的生产企业之一。

公司拥有成熟的废铝采购、分类处理、熔炼等方面的生产体系和经验，技术水平在国内领先。公司是中国有色金属工业协会再生金属分会的理事单位，是江苏省循环经济标准化试点企业。公司参与起草了国家标准《GB/T 13586-2006 铝及铝合金废料》。

2011年，国内再生铝厂商产能如下：

表 4：国内再生铝主要厂商产能

公司	2011年（万吨）
怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	32
上海新格有色金属有限公司	40
重庆新桥华福铝业有限公司	10
浙江万泰铝业有限公司	10
中铝青岛轻金属有限公司	12
重庆顺博铝合金有限公司	10
肇庆大正铝业有限公司	10

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

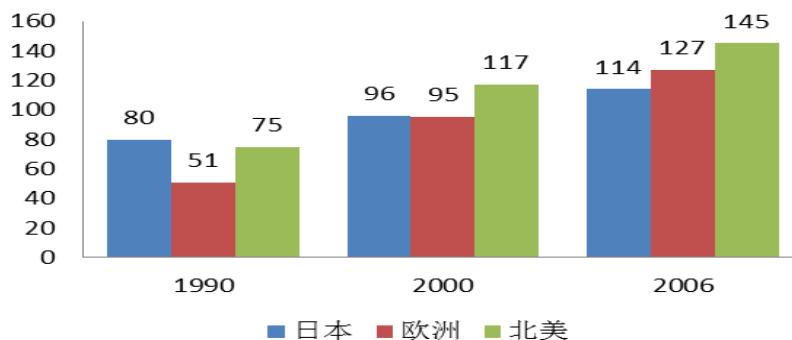
再生铝行业的原材料与产品的国际与国内价格走势趋同，国内市场与国际市场的联系日益紧密，市场的竞争也不再限于国内市场，而是更多地在全球市场层面展开。公司拥有超过 20 年的国际化经营经验，拥有马来西亚怡球、美国 AME 公司等境外经营实体，建立了国际化的原材料采购体系和销售网络。公司管理层也具备多年国际化的经营经验。国际化的企业经营架构以及拥有国际化经营经验的管理团队，使得公司在市场竞争中具备一定的优势。

下游需求

汽车行业

在美、欧、日等发达国家市场，铝消费的行业主要是交通运输业，其中，汽车制造业为铝消费的最大产业，其次为建筑、机械等其他行业。铝合金作为一种优质的轻质金属材料，已被广泛用于汽车引擎等各种零部件的生产。在过去 20 年中，全球所生产的每辆汽车的铝合金用量一直保持增加的趋势，在具有代表性的北美市场，生产每辆汽车的铝合金用量已经从 1990 年的 75 千克/辆增长到 2006 年的 145 千克/辆，用量几乎增加了一倍。目前，全球汽车工业每年消耗铝约为 600 万吨，其中有 70% 是再生铝。

图 5：汽车整车含铝量变化

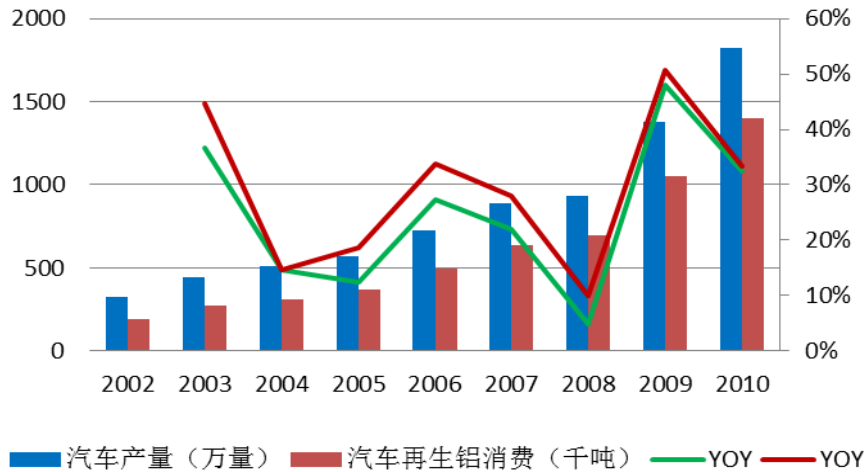


数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

根据中国汽车工业协会数据，2010 年，我国汽车产销量分别达到 1826.4 万辆和

1806.19 万辆，同比分别增长 32.44%和 32.37%，已经超过美国成为世界最大的汽车生产国和销售市场。以生产每辆车使用 110 千克铝合金计算，年需消耗铝合金约 200 万吨。虽然已经成为最大的汽车生产和消费国，但我国目前的汽车普及率仅 5%，大大低于世界平均水平，随着我国经济的快速发展，汽车市场将在相当长一段时间内保持较快的增长，我国汽车工业对再生铝合金的需求将会保持持续较快的增长。

图 6：汽车制造行业再生铝消费

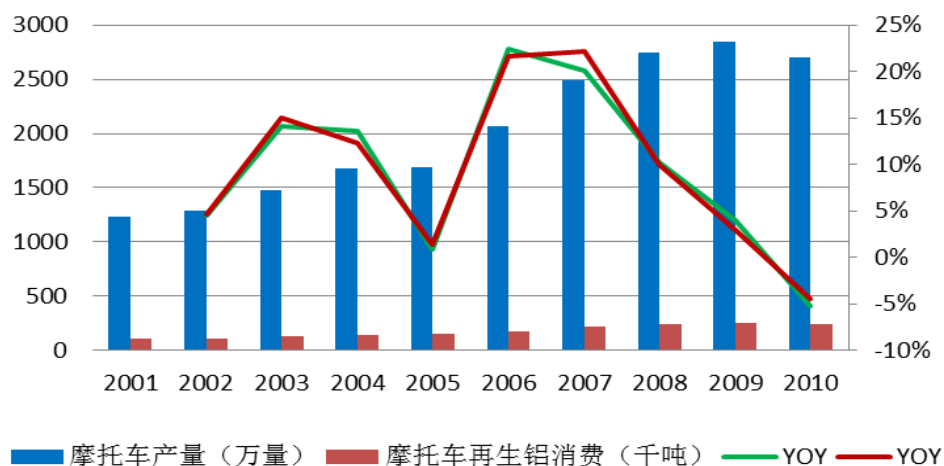


数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

摩托车行业

经过多年来的快速发展，中国已经成为全球摩托车第一产销大国。2010 年中国摩托车产量达到 2,700 万辆。摩托车工业是应用铝合金较多的行业，其中 90% 为再生铝铸件，主要包括发动机部件和车轮毂。虽然中国已成为摩托车生产大国，但人均拥有量很低，预计未来摩托车市场仍能保持一定规模。

图 7：摩托车制造行业再生铝消费



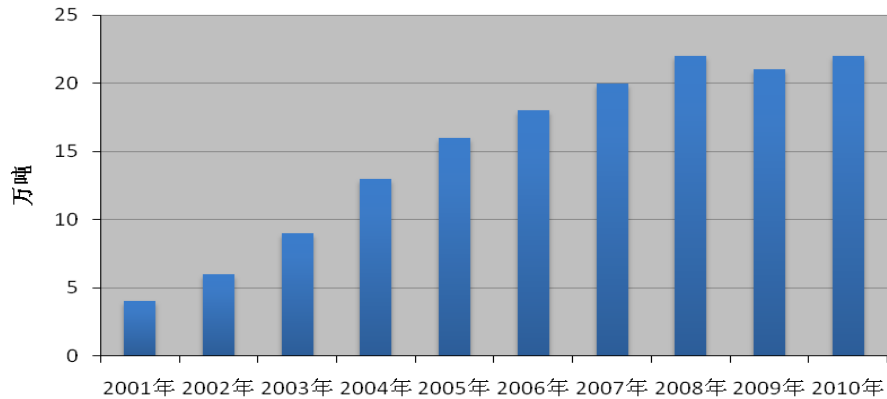
数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

家电行业

中国家用电器工业经过产业调整重组与大规模扩张，已成为全球家用电器生产大国。近年来，由于国内消费市场的升级和出口量的大幅增长，无论大家电还是小家电的

增长率都在 20% 以上。家用电器工业是再生铝的重要消费行业，如洗衣机的洗涤筒支架；电饭锅的内锅；电熨斗的底板；制冷压缩机的转子鼠笼；电机的鼠笼、端盖等。据统计，2001-2007 年主要家电产品再生铝需求年复合增长率约为 20%，2009 年上半年，全球金融危机使家电行业的再生铝消费受到一定影响。

图 8：家电制造行业再生铝消费



数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

未来中国家用电器工业仍将呈现增长态势，理由如下：一是城镇化规模的扩大；二是家电下乡的持续推进，促使农村市场增长；三是大家电产品相继进入大批量更新期；四是房地产业将保持稳定发展。以上因素必将为家用电器工业提供新的市场机会。另外，目前家电业铝代铜消费趋势明显。在家用电器产量增长的同时，再生铝在家电业的消费将会保持快速增长，预计 2015 年家用电器的再生铝消费量达到 35 万吨，2010-2015 年复合增长率为 9%。

电子行业

在各类电子信息产品中，铝铸件成本比例约占通信设备的 2.3%、占视听设备的 2.1%、占计算机的 1.4%。2009 年，各类电子信息产品消费再生铝约为 6,700 吨，预计 2015 年上述数据将增长到 1.3 万吨，2010-2015 年复合增长率达到 11.7%。

除此以外，建筑、航空、船舶、电力、机电机床、电动工具、五金制品、电讯仪表等行业都需要大量的再生铝合金产品。随着我国国民经济持续发展，这些行业将保持稳定增长，从而带动再生铝需求量的持续增加。

募投项目

公司本次拟公开发行 10500 万股普通股，计划募集资金为 7.45 亿元，本次募投资金拟投入两个项目：1) 异地扩建废铝循环再生铸造铝合金锭 27.36 万吨项目 2) 研发检测中心建设项目。投资额分别为 66592.20 万元和 7990.80 万元。“异地扩建年产 27.36 万吨废铝循环再生铸造铝合金锭项目”项目位于太仓市太仓港港口开发区，计划总投资 66592.20 万元，项目所在地的交通相对便利。项目实施后将新增 27.36 万吨产能，将有效解决公司目前存在的产能瓶颈。怡球资源母公司现有铝合金锭产能为 26.90 万吨，子公司马来西亚怡球现有铝合金锭产能为 5.10 万吨，合计为 32.00 万吨。项目建成后公司产能将达 59.36 万吨。

“建设研发中心项目”包括建设研发中心大楼、引进先进研发检测设备和提升 ERP

管理系统。项目的实施将使公司形成一个能提供关键再生铝生产技术研发支持并实现产业化的研发平台建设项目，有助于保持公司在行业中的技术领先优势，为公司未来竞争提供技术上的保障。

上述两个拟投资项目全部与公司主营业务密切相关，实施后将进一步增强公司的行业地位和市场影响力，并有助于保证公司在行业中的技术领先优势，从而为公司下一阶段的发展奠定坚实的基础。

表 5：募投资项目

序号	项目名称	募集资金投入（万元）	建设周期
1	异地扩建废铝循环再生铸造铝合金锭27.36万吨/年项目	66,592.20	3年
2	研发检测中心建设项目	7,990.80	2年

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

表 6：募投项目建设规划

项目名称	投入资金(万元)	2011	2012	2013
再生铝合金锭项目	66,592.20		5.47万吨	19.15万吨
研发中心建设项目	研发中心大楼	2,633.23		
	研发、检测设备	3,092.77		
	ERP系统	2,264.80		

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

估值与投资建议

2009年到2011年公司实现营业收入分别为17.68亿元、36.73亿元、54.03亿元，实现净利润分别为2.10亿元、2.77亿元、3.06亿元。随着未来公司的建设项目如期投入生产，公司的产能将在2013年开始大幅增长。募投项目完成后达到58.65万吨产能。产能增长将缓解公司目前产能不足的瓶颈，预计公司的产能利用率可以从100%下降到97%左右水平。

表 7：未来生产情况预测

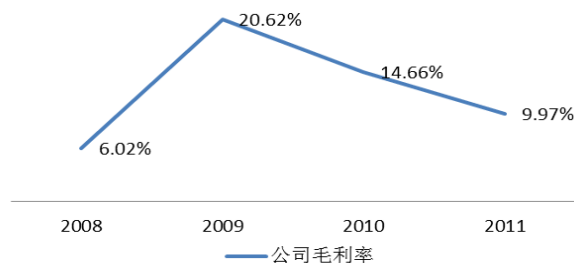
产能（万吨）	2011A	2012E	2013E	2014E
母公司	26.9	26.9	32.37	46.05
马来西亚子公司	5.1	5.1	12.6	12.6
合计	32	32	44.97	58.65
产量（万吨）				
母公司	26.9	26.9	32	45
马来西亚子公司	5.1	5.1	12	12
合计	32	32	44	57
产能利用率	100%	100%	97.84%	97.19%

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

公司目前的毛利率水平降至低点，我们也注意到公司毛利率水平从2009年的20.62%

下降到2011年的9.97%。随着行业内公司的不断增多竞争加剧，预计公司未来毛利率水平会保持在在10%左右水平。

图 9：公司毛利率变化



数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

我们预计公司2012-2014年的营业收入分别为57.81亿、70.52亿、86.03亿；归属于母公司的净利润分别为2.74亿、3.30亿、3.95亿，对应EPS分别为0.67元、0.80元、0.96元。

表 8：盈利预测表

科目(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	3673.33	5403.43	5780.76	7051.94	8602.58
营业总成本	3346.50	5048.56	5459.95	6664.95	8137.81
营业成本	3134.91	4864.81	5206.97	6351.70	7747.99
营业税金及附加	0.04	0.04	0.05	0.06	0.07
销售费用	37.81	52.07	57.60	70.27	85.72
管理费用	106.90	134.50	143.89	175.54	214.14
财务费用	25.95	-21.60	9.23	15.90	27.09
资产减值损失	40.90	18.74	42.21	51.49	62.81
其他经营收益	-3.05	6.85	1.90	1.90	1.90
公允价值变动净收益	-0.88	1.05	0.08	0.08	0.08
投资净收益	-2.17	5.80	1.81	1.81	1.81
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	323.78	361.71	322.70	388.88	466.67
加 营业外收入	7.12	4.97	6.04	6.04	6.04
减 营业外支出	2.09	1.93	2.01	2.01	2.01
利润总额	328.82	364.75	326.74	392.92	470.70
减 所得税	52.14	58.89	52.28	62.87	75.32
净利润	276.68	305.86	274.46	330.05	395.39
减 少数股东损益	0.32	0.45	0.36	0.43	0.52
归属于母公司净利润	276.36	305.41	274.10	329.62	394.87
最新总股本(百万股)	305.00	305.00	410.00	410.00	410.00
基本每股收益(元)	0.91	1.00	0.67	0.80	0.96

数据来源：聚源资讯、东莞证券研究所

绝对估值法

我们对公司价值进行DCF估值，价格为12.83元。

表 9：估值模型主要假设

估值模型主要假设	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	107.78%	47.09%	6.99%	21.99%	21.99%
营业成本	123.38%	55.18%	7.04%	21.99%	21.98%
综合毛利率	14.66%	9.97%	9.93%	9.93%	9.94%
营业税金及附加率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
销售费用率	1.03%	0.96%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	2.91%	2.49%	2.49%	2.49%	2.49%

数据来源：东莞证券研究所

表 10：主要估值参数假设

无风险利率	2.25%
市场风险溢价	10.00%
BETA	1.23
股权成本	15.25%
所得税率	17.00%
税前债务成本	2.69%
税后债务成本	2.23%
权益比例	30.16%
目标债务比例	65.00%
加权平均资本成本	6.05%
永续增长率	1.00%

数据来源：东莞证券研究所

相对估值法

我们选取与公司业务类似的金属资源回收企业格林美以及一些铝加工企业作为对比公司。从可比公司的估值来看，2012年PE在16-18倍之间。综合考虑公司未来发展目标和金属资源再生市场情况，我们选择2012年18-20倍市盈率区间来进行相对估值，对应价格为12.03-13.37元。

表 11：可比公司估值

代码	名称	股价	总股本 (亿)	EPS (元)			PE		
				2011	2012	2013	2011A	2012E	2013E
002340	格林美	21.56	2.90	0.41	0.68	1.02	52.59	31.87	21.14
600888	新疆众和	15.56	4.11	0.72	1.11	1.41	21.61	14.02	11.04
002578	闽发铝业	10.34	1.72	0.37	0.57	0.72	27.95	18.14	14.36
002501	利源铝业	17.38	1.87	0.76	1.10	1.45	22.87	15.80	11.99

002540	亚太科技	13.64	2.08	0.62	0.97	1.23	22.00	14.06	11.09
600219	南山铝业	7.19	19.34	0.53	0.62	0.85	13.57	11.60	8.46
600673	东阳光铝	8.14	8.27	0.40	0.63	0.75	20.35	12.92	10.85
	均值						25.85	16.92	12.70

数据来源：聚源资讯、东莞证券研究所

投资建议

我们认为，公司作为国内铝回收行业龙头企业，具备一定的领先地位。随着下游产业对再生铝的需求持续放大，预测公司未来三年业绩能保持年均9.33%的复合增长。我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.67元、0.80元、0.96元。采用DCF进行绝对估值，对应价格为12.83元；采用2012年18-20倍市盈率区间来进行相对估值，对应价格为12.03-13.37元。

风险因素

- （1）国际贸易汇兑对公司盈利的风险；
- （2）市场竞争加剧导致公司毛利率继续下降；
- （3）新产能建设进度及产能释放压力；

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些有色金属的准确性及完整性不作任何保证，不保证该有色金属未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼