

# 包钢稀土 (600111): “工业味精” 重现辉煌

## 增持(维持)

### 投资要点:

- 📖 稀土价格仍有 30-50% 上涨空间
- 📖 内蒙古地区稀土资源“专营”将加速稀土价格的上涨步伐
- 📖 涉足江西的战略布局意义远大

### 报告摘要:

- **稀土价格仍有 30-50% 上涨空间。**基于对未来需求前景的判断和分析,我们认为未来 3-5 年稀土需求量可以保持 15-30% 的增速,在供给有序收紧以及出口配额大幅下调的背景下,价格有望冲击 2007 年高点,未来仍有 30-50% 的上涨空间。
- **内蒙古地区稀土资源“专营”将加速稀土价格的上涨步伐。**近日内蒙古下发了《关于开展稀土资源开发秩序专项整治的工作方案》,明确内蒙古自治区范围内将实现稀土战略资源由包头钢铁(集团)有限责任公司专营。该方案的推出和实施对公司构成重大利好,有利于整顿和规范稀土矿产资源开发秩序,构建稀土资源开发秩序监管的长效机制,预计这一举措势必会加速稀土价格的上涨步伐。
- **涉足江西的战略布局意义重大。**近期公司以现金方式对江西省赣州市的三家稀土冶炼分离企业进行了股权投资,此战略意在推进我国稀土行业联合重组,促进南北稀土加快合资合作步伐,提高公司产品市场占有率;同时与包头地区的轻稀土形成优势互补和混合使用,其战略布局意义远大。
- **预计公司 10 年实现每股收益 0.96, 维持“增持”评级。**鉴于未来稀土行业将呈现出“一方面稀土需求爆发式增长开始显现,另一方面稀土供应正在有序收紧”的良好发展局面,稀土价格有望维持持续增长态势,我们上调公司 2010 年-2011 年每股收益分别为 0.96 元和 1.17 元,对应的动态 PE 分别为 48.1 倍和 39.5 倍。维持“增持”评级,建议积极关注,逢低介入。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	322455.90	259295.60	454337.61	514423.08	579679.49
同比增长率	29.00%	-19.59%	75.22%	13.22%	12.69%
净利润	22903.43	10975.56	123976.26	153297.74	184516.79
同比增长率	-43.15%	-52.08%	1029.6%	24%	20%
每股收益(元)	0.209	0.07	0.96	1.17	1.43

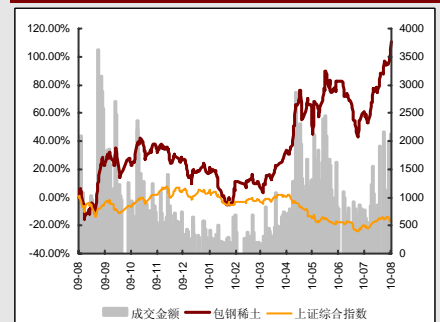
### 分析师

分析师姓名: 闵丹

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

### 市场表现



### 基本情况

总股本: 亿	8.07
流通股本: 亿	4.93
第一大股东	包头钢铁(集团)股份有限公司
第一大股东持股比例	38.92%

数据来源: 宏源证券

### 相关研究

战略地位开始凸显-包钢稀土调研简报

## 目录

一、稀土价格仍有 30-50%的上涨空间.....	4
(一) 稀土行业呈现“需求爆发式增长开始显现，供应正在有序收紧”的良好发展局面.....	4
1.需求有望增长 15-30% .....	4
2.供给正在有序收紧.....	5
(二) 2010 年下半年稀土行业出口配额大幅下降.....	6
(三) 稀土镨和钕的价格距历史高点尚有约 50%的空间 .....	6
(四) 内蒙古地区稀土资源“专营”将加速稀土价格的上涨步伐.....	6
二、涉足江西的战略布局意义重大.....	7
三、资源优势突出，成本优势明显.....	7
四、利润贡献短期靠稀土氧化物，长期将逐步向下游 4 条产业链转移.....	8
五、盈利预测.....	9

## 图表目录

市场表现 .....	1
图 1: 2008 年下游需求占比.....	5
图 2: 2009 下游需求占比.....	5
图 3: 出口配额 (单位: 吨) .....	6
图 4: 氧化镨和氧化钕价格走势.....	6
图 5: 全球稀土资源分布.....	8
图 6: 白云鄂博矿稀土构成.....	8
基本情况 .....	1
表 1: 稀土氧化物开采总量指标 (单位: 吨) .....	5
表 2: 公司原材料采购价格.....	8
表 3: 产品产量假设.....	10
表 4: 产品价格假设 (不含税) .....	10
表 5: 盈利预测.....	10

## 一、稀土价格仍有 30-50% 的上涨空间

基于对目前稀土行业的分析，我们认为稀土价格仍有 30-50% 的上涨空间，理由如下：

（一）稀土行业呈现出“需求爆发式增长开始显现，供应正在有序收紧”的良好发展局面

### 1. 需求有望增长 15-30%

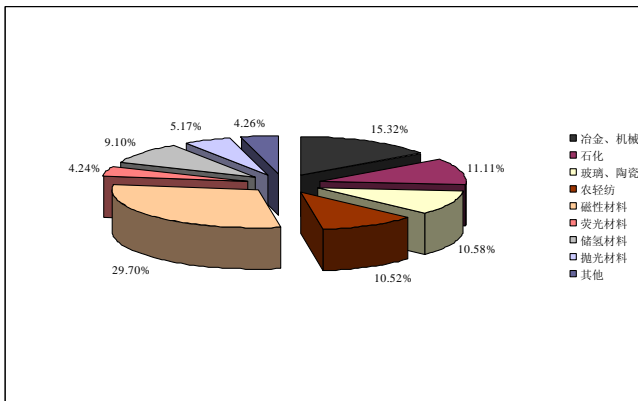
稀土的应用可以分为传统领域和新材料领域，其中传统领域包括冶金、机械、石油、化工、玻璃陶瓷以及农用和纺织等领域，主要有应用于航空航天领域的稀土合金、应用于石油化工和汽车的催化剂等；新材料领域主要包括磁性材料、荧光材料、储氢材料和抛光材料等，磁性材料是目前稀土的最重要应用领域，使用的稀土元素为镨和钕，主要用在变频空调、风电、汽车以及电脑等产品上，另外在航空航天领域使用的电子干扰设备、预警飞机、火控雷达、精密制导系统和电机等都需要使用稀土永磁材料；储氢材料主要使用稀土镧，用于制造镍氢动力电池；抛光材料使用稀土铈，用于电脑和电视液晶显示器和光学镜头等方面；荧光材料使用稀土铕，用于显示、照明和光电器件等领域。除此之外，稀土在医药生物领域的应用目前也处于研究阶段。自 2002 年以来，以稀土磁性材料为代表的新材料领域增长强劲，呈现逐年上升的趋势，占比从 2003 年的 34% 上升到了 2009 年的 55.21%，已经超过了传统应用领域，其中以钕铁硼为代表的永磁材料占比最大，09 年已经占到全部需求量的 31.51%。

新材料领域，我们认为稀土镨和钕将是未来稀土行业的领军元素，根据对风能、新能源汽车及变频空调领域的初步估算，2010 年将新增钕铁硼需求量 1.1 万吨左右，占目前总产量的 20%，预计未来 3-5 年，钕铁硼的增速有望每年保持 20% 以上，值得重点关注。除此之外，随着节能灯的推广，灯用三基色荧光粉产量从 2004 年的 1900 吨上升至 2009 年的 6160 吨，占稀土荧光材料的 74.3%。2009 年，我国白炽灯产量 27.3 亿只，荧光灯产量 35 亿只，其中，节能灯产量约 30 亿只，占荧光灯总产量的 85% 以上。面对巨大的存量市场和增量市场，全球范围内淘汰白炽灯、推广节能灯举措的实施和卤粉荧光灯的加速替代，将带动我国节能灯生产行业的快速发展。预计到 2013 年，我国白炽灯产量将下降至 14.2 亿只，节能灯在荧光灯中的占比将上升至 92% 以上，产量将近 70 亿只，是当前节能灯产量的 2.25 倍。稀土发光材料作为节能灯生产必须的基础原材料，其市场需求也将出现爆发式增长。根据全国稀土荧光粉、灯协作网预测，按照 1 只荧光灯使用 1.7 克稀土荧光粉计算，2013 年我国节能灯用稀土荧光材料市场规模将超过 12000 吨，较 2009 年市场需求量增长 97.34%，复合年增长率达到 18.52%。

传统领域，作为石油化工和汽车的催化剂，稀土镧的需求量也随着石油产量的增长和汽车消费量的增长保持平稳增长态势。

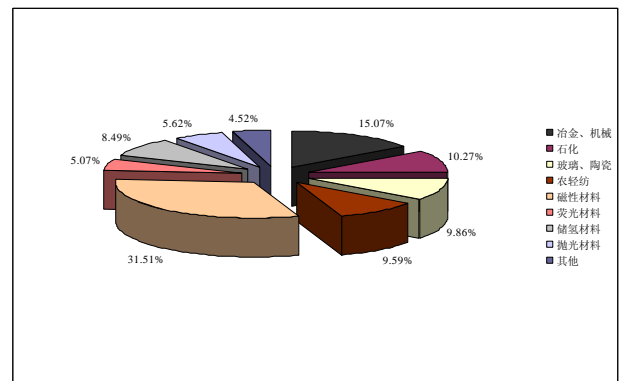
由此可见，稀土被大量应用于计算机、电动汽车、变频空调、风电、核磁共振、移动电话、液晶显示、激光材料以及激光制导、雷达、侦察卫星和自动指挥系统等尖端装备。特别是目前，我国要大力发展战略性新兴产业，高科技，新材料、节能环保等领域均被列入扶植项目，稀土资源在这些领域的广泛应用将为稀土行业带来蓬勃生机，稀土正在成为驱动低碳经济的新动力。因此我们认为未来 3-5 年稀土需求量有望保持每年 15-30% 增速。

图 1: 2008 年下游需求占比



资料来源: 中国稀土信息, 宏源证券

图 2: 2009 年下游需求占比



资料来源: 中国稀土信息, 财经国家专刊

## 2. 供给正在有序收紧

进入 2010 年稀土行业的整合就在不断加速, 各项政策频频出台, 对于规范稀土行业的开采和供给起到了重要的指导作用。为保护和合理利用我国优势矿产资源, 按照保护性开采的特定矿种实行有计划开采的规定, 依据矿产资源规划和《保护性开采的特定矿种勘查开采管理暂行规定》等的有关要求, 经综合研究资源储量、现有探矿权、采矿权设置情况以及市场需求趋势等因素基础上, 国土资源部已连续多年对钨矿、锑矿和稀土矿实行开采总量控制管理, 具体情况见表 1, 基本上保持平稳小幅增长, 10 年增幅较大是由于 09 年受金融危机影响, 大幅下调了开采总量指标的缘故。我们预计未来国家对开采总量指标的控制依然是保持小幅平稳上升的趋势。作为重污染行业, 未来 3 年很难再有新的稀土冶炼和分离项目开工建设, 从而在源头上收紧稀土供给。

另外, 已经通过审议的《稀土工业污染物排放标准》, 和正在制定中的《稀土行业准入条件》、《稀土工业发展专项规划》和《稀土工业产业发展政策》等草案都在强调提高集中度, 提高进入门槛, 将中国近百家稀土分离企业重组至 20 家, 从而形成我国对稀土产品的定价权。对稀土行业的长远健康发展具有积极、重要的指导意义。

表 1: 稀土氧化物开采总量指标 (单位: 吨)

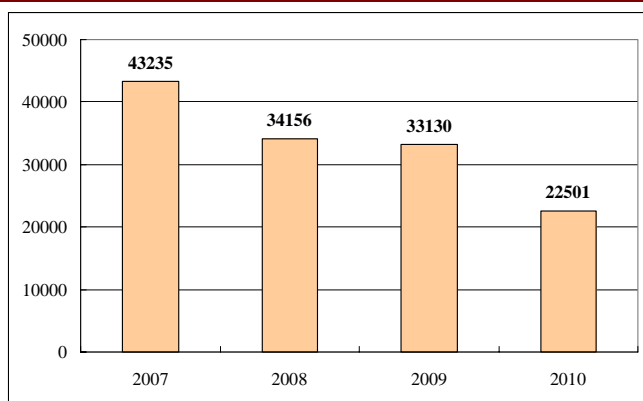
年份	2006	2007	2008	2009	2010
轻稀土	78200	78200	78500	72300	77000
同比增长		0.00%	0.38%	-7.90%	6.50%
重稀土	8320	8820	9120	10020	12200
同比增长		6.01%	3.40%	9.87%	19.96%
合计	86520	87020	87620	82320	89200
同比增长	-20%	0.58%	0.69%	-6.05%	8.36%

资料来源: 宏源证券, 国土资源部

## （二）2010 年下半年稀土行业出口配额大幅下降

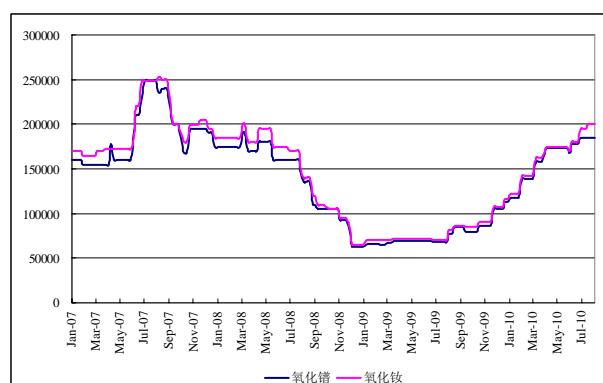
最为全球最大的稀土生产国，我国以不到全球 50%的储量，供应了全球 94%的需求量，这种发展模式是不可持续的。为此，近年来国家对稀土初级产品的出口配额进行了有效管理，08 年内资企业出口配额较 07 年下降 21%；09 年较 08 年下降 3%；10 年第一批出口配额 16304 吨，较 09 年第一批出口配额小幅上涨 0.23%，但刚刚公布的第二批出口配额大幅下降，仅为 7976 吨，导致内资企业全年出口配额较 09 年的 3.33 万吨大幅下滑 32.4%。如果考虑分配给外资企业的配额数量，2009 年全年共 5.015 万吨，2010 年全年仅为 3.02 万吨，大幅减少 39.8%。消息刚刚公布，稀土配额的价格就大幅上涨。下半年出口配额的大幅下降，将进一步支撑和推升未来的稀土价格。

图 3：出口配额（单位：吨）



资料来源：国土资源部，宏源证券

图 4：氧化镨和氧化钕价格走势



资料来源：中华商务网

## （三）稀土镨和钕的价格距历史高点尚有约 50%的空间

作为稀土行业的领军元素，稀土镨和钕的价格 2010 年出现了较大涨幅，较 08 年的最低点已经上涨了 193.65%，上半年平均价格也较 09 年同期上涨了 128.66%，但距离 2007 年的历史高点 24-25 万元/吨尚有 50%的空间。对比 2007 年和 2010 年行业的整体形势，我们认为 2007 年价格涨至高点主要归因于当年四川和江西两个稀土产量大省对当地稀土生产企业的整顿和整合，从而严重影响了当年两省的稀土供给量，进而推升了稀土价格；而当下及未来，受益于发展低碳经济的新概念，风能、新能源汽车以及变频空调等新兴行业和产品的诞生，极大的提高了对稀土产品的需求量，为稀土需求的爆发式增长奠定了牢固的基础；同时，基于国家层面的行业整合不断深入，力度不断加大，未来的供给形势也非常乐观。基于上面的分析，我们认为稀土价格有可能超过 2007 年的高点，上涨空间相对较大。

## （四）内蒙古地区稀土资源“专营”将加速稀土价格的上涨步伐

近日内蒙古自治区人民政府下发了《关于开展稀土资源开发秩序专项整治的工作方

案》，定于2010年7月至12月开展“打击、整合、管理”稀土资源专项行动，以进一步整治内蒙古自治区稀土开采、选矿、冶炼秩序，明确到2010年年底，内蒙古自治区范围内将实现稀土战略资源由包头钢铁（集团）有限责任公司专营。此次政策力度之大，决心之坚决可谓史无前例，据悉前两天已经对包头地区二十几家企业进行了断水断电，受此影响内蒙古地区的“乱挖乱采”现象有望得到彻底的打击和肃清。虽然我们很难获得内蒙古地区的这些所谓“黑户”每年生产的稀土产品的准确数据，但可以肯定的是这绝不是一一个小数目，我们预计该数据可能在2-3万吨左右，甚至更多，这对于每年全球仅消费10万吨的量来说，是不容忽视的。

因此，我们认为该方案的推出和实施对公司构成重大利好，有利于整顿和规范稀土矿产资源开发秩序，构建稀土资源开发秩序监管的长效机制，受此政策影响，稀土的供给将更加规范。我们预计这一举措势必会加速稀土价格的上涨步伐。

## 二、涉足江西的战略布局意义重大

近期公司拟以现金方式对江西省赣州市的信丰新利、全南晶环和赣州晨光三家稀土冶炼分离企业进行了股权投资，投资完成后，包钢稀土将分别持有三家公司48%、49%和9.25%的股权。

目前，信丰新利拥有每年3000吨中钇富铈矿分离能力及年回收5000吨钕铁硼废料能力。2010年该公司将新增镨、铽及钇铈共沉淀物三种新产品，同时钕铁硼废料回收能力提高到10000吨；全南晶环拥有3500吨以上的南方矿全分离能力，每月可生产2.5吨氧化铈和16吨氧化镨；赣州晨光的核心资产是全南新资源，拥有设计能力为5000吨的全分离产品生产线，主要产品有高纯氧化镧、高纯氧化钇、高纯氧化铈、高纯氧化钕、高纯氧化铈。

虽然这三家公司目前的盈利能力一般，对公司的盈利贡献微乎其微，但我们认为布局江西，其战略意义远大于经济利益。公司的此次战略意在推进我国稀土行业联合重组，促进南北稀土加快合资合作步伐，提高公司产品在南方市场的市场占有率；同时由于江西的稀土矿属于重稀土品种，与公司的轻稀土产品刚好可以形成优势互补，另外，目前稀土产品的应用正在呈现混合使用的趋势，以发展前景最好，也最具代表性的永磁材料钕铁硼为例，高端产品在原有的原料中还需加入镨和铈等，以提高产品性能。公司正在投资建设的钕铁硼生产线定位高端，未来除了对稀土镨和钕有大量的需求外，还需少量的镨和铈，这两种稀土金属虽然用量很少，但由于其昂贵的价格（是金属镨和钕价格的几倍升值十几倍），因此在成本中也占有一定比例。所以我们认为公司涉足江西的战略布局意义重大，它既可以作为一个未来进一步布局江西稀土资源的平台，也可以保证未来对部分重稀土品种的需求。

## 三、资源优势突出，成本优势明显

公司作为国内最大稀缺资源垄断股，依托白云鄂博稀土与铁共生矿，稀土储量占全国的83%，资源优势可谓得天独厚。公司冶炼稀土所需原料来源于包钢集团炼铁后的强磁中矿、强磁尾矿以及生产所需的部分水、电、汽等，均按协议价从包钢集团采购，2009年起公司与包钢集团签订了为期3年的《强磁中矿供应合同》，《强磁尾矿供应合同》和《水、电、汽供应合同》，矿采购价格基本与2006年相同，分别为中矿20元/吨，尾矿12元/吨，

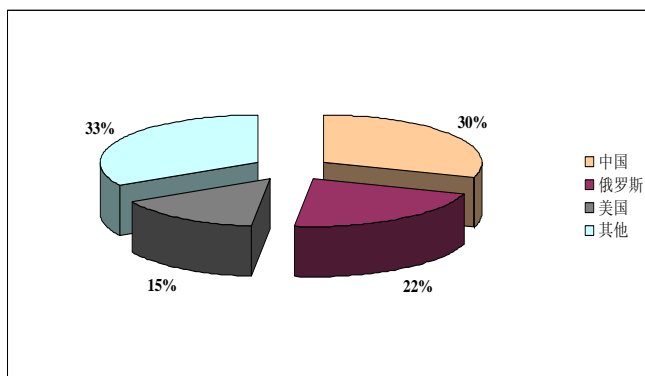
环水 0.3 元/吨，电 0.47-0.55 元/度，蒸汽采购价格达到 25 元/吉焦。相对于其他稀土企业而言，公司的原材料成本中不包括采矿、选矿等成本，而是直接从包钢集团购买矿浆，2009 年年报显示，公司从包钢集团购买的矿浆总价款仅占同期营业成本的 1.24%，公司成本优势明显，2009 年公司生产稀土氧化物 5.76 万吨，占国内产量的 48%，占全球产量的 46.55%；其中稀土铈占比达 51%，稀土镧占比达 25%，稀土钕和镨分别为 16%和 5%。公司在全球稀土行业地位中的地位举足轻重。

表 2: 公司原材料采购价格

	交易方	交易内容	定价原则	交易价格
原材料	包钢选矿厂	中矿	协议	20 元/吨
原材料	包钢选矿厂	尾矿	协议	12 元/吨
原材料	包钢选矿厂	环水	协议	0.30 元/吨
水	包钢白云铁矿	水	协议	2 元/吨
电	包钢供电厂	电	协议	0.4714 元/度
电	包钢白云铁矿	电	协议	0.55 元/度
汽	包钢热电厂	蒸汽	协议	25 元/吉焦

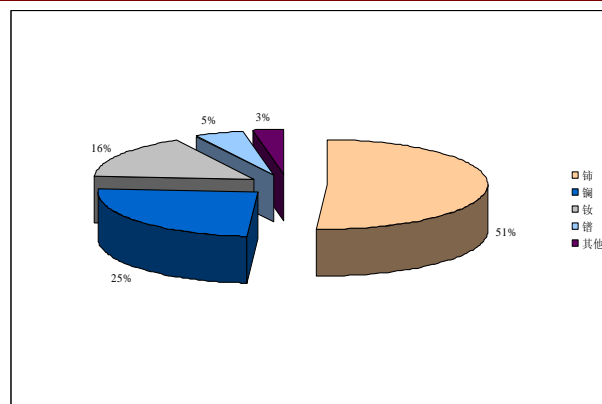
资料来源: 公司公告

图 5: 全球稀土资源分布



资料来源: 中国稀土信息, 宏源证券

图 6: 白云鄂博矿稀土构成



资料来源: 中国稀土信息, 财经国家专刊

## 四、利润贡献短期靠稀土氧化物，长期将逐步向下游 4 条产业链转移

公司目前利润贡献点主要是稀土氧化物，每年稀土氧化物产量约为 6 万吨左右。虽然公司也正在积极地通过收购、联合和重组等手段将战略布局向下游有巨大发展潜力的深加工领域延伸，具体体现在以下四条产业链：

(1) 稀土镨和钕—永磁材料钕铁硼。由稀土镨和钕生产的永磁材料钕铁硼是未来 3-5

年稀土领域发展的重要引擎。公司正是因为看到了这一点，因此加大了对钕铁硼磁性材料生产线的投入。公司未来预建设 3 万吨的钕铁硼产能，但考虑到目前我国钕铁硼产能仅为 6 万吨左右，未来尽可能减少对市场容量的冲击，公司计划其中 1.5 万吨产能通过收购现有钕铁硼生产企业获得；另外 1.5 万吨产能公司已在 2009 年上半年启动，该项目分 2 期建设，首期 3000 吨产能已经在 2009 年底顺利完成，2 期计划在 2010 年启动，建成后公司将形成 1.5 万吨钕铁硼速凝薄带、5000 吨钕铁硼氢碎粉、2000 吨高性能磁体的规模。钕铁硼的主要下游需求领域为变频空调领域、新能源汽车领域、风电领域、MRI 以及 VCM 产品。在上述领域中，除 VCM 产品已步入成熟期，增速相对较小外，其余领域，特别是变频空调和新能源汽车领域，未来都有广阔的市场前景，从而有望保持稀土钕的需求量每年 20% 左右的增速，是未来稀土行业发展的风向标。

**(2) 稀土镧—镍氢动力电池领域。**稀土是镍氢电池负极的主要原料，目前子公司内蒙古稀奥科储氢合金有限公司拥有 1500 吨/年的储氢合金粉产能；内蒙古稀奥科电池极板有限公司拥有 1500 万套镍氢电池极板产能；内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司拥有 700 万只 D 型动力电池或 1000 万只 C 型动力电池的产能。由于生产自行车动力电池一直处于亏损状态，2009 年公司控股的内蒙古稀奥科镍氢电池有限公司实施技术改造，成功从生产自行车动力电池向汽车动力电池转变，工艺和生产线的研究与试验取得了显著成果，随着新能源汽车得不断推广，未来汽车用镍氢电池应用前景广阔，该部分业务有望在今年实现扭亏。

**(3) 稀土铈—抛光材料。**公司的子公司天骄清美，在抛光材料方面已形成 2000 吨的生产规模，公司还计划在 2010 年建设 3000 吨高性能抛光粉异地扩建项目，并将原有的 2000 吨产能搬迁到高新开发区，共形成 5000 吨产能。抛光材料主要用于电脑和电视液晶显示器和光学镜头等方面，但由于目前抛光材料的收入占比在总收入占比较低，对公司业绩的贡献非常有限。

**(4) 稀土铕—荧光材料。**荧光材料主要用于照明、显示和光电器件等领域，特别是照明领域。节能灯是荧光材料的主要需求领域，它比普通白炽灯节能 80%，为减少二氧化碳的排放和降低能源消耗，世界各国均加紧“绿色照明”工程的实施。公司目前荧光材料还处于起步阶段，产能仅为 150 吨左右。

虽然稀土在低碳新材料产业的应用将逐渐成为稀土需求的主角，但这 4 条产业链尚未完善和实现规模化，因此未来 2-3 年公司的利润贡献依然只能靠生产和销售稀土氧化物来维持，随着下游深加工领域的不断拓展，中长期有分享低碳经济发展的饕餮盛宴。

## 五、盈利预测

基于上面的分析，产量方面我们认为考虑到受开采配额的影响，预计公司未来 3 年的产量将保持相对平稳，增长幅度很小，预计每年稀土氧化物产量约为 6 万吨左右；价格方面考虑到未来稀土行业将呈现出“一方面稀土需求爆发式增长开始显现，另一方面稀土供应正在有序收紧”的良好发展局面，稀土价格有望维持增长态势（具体假设见表 3-4）。在上述假设下我们上调公司 2010 年-2011 年每股收益分别为 0.96 元和 1.17 元，对应的动态 PE 分别为 48.1 倍和 39.5 倍。虽然目前的股价已基本反映了公司的价值，但我们相信未来稀土价格仍有上涨空间，维持“增持”评级，建议积极关注，逢低介入。

**表 3: 产品产量假设**

产品(单位: 吨)	2010E	2011E	2012E
碳酸稀土	15000	15000	15000
氧化镧	15000	15000	15000
氧化铈	30000	30000	30000
氧化钕	5600	5600	5600
金属钕	6000	6000	6000
储氢合金粉	1500	1500	1500
钕铁硼	1500	3000	5000

资料来源: 宏源证券

**表 4: 产品价格假设(不含税)**

价格(单位: 万元/吨)	2010E	2011E	2012E
碳酸稀土	1.41	1.45	1.50
氧化镧	2.39	2.56	2.82
氧化铈	1.88	2	2.22
氧化钕	16.24	19	22.22
金属钕	20.94	23	25.6
储氢合金粉	15	15	15
钕铁硼	1.15	1.33	1.49

资料来源: 宏源证券

**表 5: 盈利预测**

	2009	2010E	2011E	2012E
单位(万元)				
一、营业总收入	259295.60	454337.61	514423.08	579679.49
营业收入	259295.60	454337.61	514423.08	579679.49
二、营业总成本	248783.43	311124.46	343549.41	371654.96
营业成本	199016.00	245417	261203	270533
营业税金及附加	2221.32	3890.32	4424.04	4971.594
销售费用	2688.24	4899.34	5555.764	6173.764
管理费用	32502.05	41427.19	49862.12	60568.24
财务费用	11500.76	13219.04	17360.05	20713.05
资产减值损失	855.08	2271.68	5144.23	8695.19
三、其他经营收益				
投资净收益	-261.58	-45.43	-220.69	-297.14
四、营业利润	10258.65	143168	170653	207727
加: 营业外收入	7550.37	8743.04	10609.81	13330.1
减: 营业外支出	459.90	6056.3	3312.51	3978.91
五、利润总额	17349.12	145854	177950	217079

减：所得税	6373.55	21878.16	26692.54	32561.78
六、净利润	10975.56	123976.26	151257.74	184516.79
减：少数股东损益	5398.75	46603	56858	69360
归属母公司所有者 净利润	5576.81	77374	94400	115157
七、每股收益				
股本（万股）	80735	80735	80736	80737
基本每股收益（元）	0.069	0.96	1.17	1.43

资料来源：宏源证券

**分析师简介:**

分析师姓名：宏源证券研究所有色行业研究员，2008 年加盟宏源证券研究所。

**宏源证券机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>李晔</b> 010-88085956 liye@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
<b>牟晓凤</b> 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。