

证券研究报告



策略分析师

张忆东

021-3856 5932

zhangyd@xyzq.com.cn

S0190510110012

吴峰

021-3856 5957

wufeng@xyzq.com.cn

S0190510120002

翁湑

021-3856 5434

wengtian@xyzq.com.cn

S0190513080008

相关报告

《铁路投资再加码，新能源汽车继续放量（20141127）》

《铁路延续高景气，煤炭钢铁水泥价格小（20141027）》

《差的基本面 VS 好的改革预期（20140926）》

《8月PPI环比延续弱势（20140828）》

《依然挺“凉快”但是“人少”（20140724）》

《预计6月PPI环比较5月持平（20140619）》

《重归低迷（20140506）》

《周期行业低迷，只能假装炒炒（20140402）》

《3月上半月工业品价格延续颓势（20140319）》

《中上游疲弱，金融地产隐忧（20140211）》

中游行业逆袭

——兴业策略周期行业跟踪 2014 年回顾总结

2015 年 1 月 5 日

● 实体经济面临通缩压力，但改革预期提升周期行业估值中枢

——11 月 PPI 环比下降 0.49%，连续第 13 个月为负，实体经济面临日渐增加的通缩压力。中国 12 月汇丰制造业 PMI 预览值为 49.6，12 月新订单指数近 7 个月以来重新徘徊景气线以下，也进一步折现出内需的疲弱。原油、煤炭、有色等周期材料购进价 12 月份继续下跌，因此预计 12 月份来自于 PPI 的通缩压力将进一步加剧。生产资料价格变化与上证综指以及多个周期行业指数走势继续背离，背后反映了改革、创新、“中国梦”至少阶段性提升了国内外的富人阶层对于中国的信心，提升了行业估值。

● 上游能源与资源行业

——原油天然气：2014 年 6 月起，国际油价一路下跌，年底价格近乎“腰斩”。截至 12 月 31 日，Brent 原油期货价格已跌至 57.33 美元/桶，全年下跌 48.3%。NYMEX 轻质油价已跌至 53.71 美元/桶，全年下跌 45.6%。天然气价格全年下跌 31.1% 跌至 2.91 美元/百万英热。需求不足供给反增是导致国际油价暴跌的最大推手。

——煤炭：产能过剩背景下，2014 年国内外煤炭价格走势趋同，价格持续下行，跌幅超过 20%。值得注意的是，国内煤价下半年在限制进口煤和出台关税等一系列政策扶持下，下跌趋势得到缓解。特别是 10 月份之后，部分煤炭价格止跌甚至回升。

——有色金属：整体仍处于前期刺激政策消化期，不同品种涨跌互现。LME 镍、锌和铝价格全年分别上涨 8.5%、5.8% 和 3.3%。而铅、锡、铜价格下跌幅度居前。

● 中游原材料行业

——钢铁：2014 年钢价继续大幅单边下跌，价格连创新低，钢铁行业迈入第四个下滑年头。截至 12 月 31 日，螺纹钢期货结算价收于 2607 元/吨，较去年末价格下降 22%。

——建材：2014 年上半年大部分地区水泥价格处入下跌通道。8 月份以来，全国水泥市场呈现缓慢回升态势。截至 12 月 26 日，17 城市 42.5 袋装和 32.5 袋装水泥平均挂牌价较年初分别下跌 10.85% 和 13.08%。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

敬请参阅特别声明

此文件只供yanbao@tpa.cntaiping.com使用

证券研究报告



策略分析师

张忆东

021-3856 5932

zhangyd@xyzq.com.cn

S0190510110012

吴峰

021-3856 5957

wufeng@xyzq.com.cn

S0190510120002

翁湑

021-3856 5434

wengtian@xyzq.com.cn

S0190513080008

相关报告

《铁路投资再加码，新能源汽车继续放量（20141127）》

《铁路延续高景气，煤炭钢铁水泥价格小（20141027）》

《差的基本面 VS 好的改革预期（20140926）》

《8月PPI环比延续弱势（20140828）》

《依然挺“凉快”但是“人少”（20140724）》

《预计6月PPI环比较5月持平（20140619）》

《重归低迷（20140506）》

《周期行业低迷，只能假装炒炒（20140402）》

《3月上半月工业品价格延续颓势（20140319）》

《中上游疲弱，金融地产隐忧（20140211）》

中游行业逆袭

——兴业策略周期行业跟踪 2014 年回顾总结

2015 年 1 月 5 日

(接上页)

● 中游工业品行业

——汽车：2014 年 1-11 月，全国汽车总销量为 2108 万辆，累计同比**增长** 6.14%，增速比去年的 13.47% 明显**放缓**。其中，乘用车仍接近两位数的增长，累计同比**增长** 9.21%，商用车累计同比**下降** 7.25%。2014 年为国内新能源汽车爆发之元年。1-10 月我国新能源汽车销售为 4.7 万辆，同比**增长** 近 5 倍。随着各地的新能源汽车补贴政策陆续出台，进一步降低新能源汽车的购置与用车成本。

——机械：2014 年是机械行业的大年，所有子行业的业绩增速都有两位数或接近两位数的增速，对应的行业指数上涨幅度均超过了 35%。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 1-11 月营收和利润累计同比分别为 14.77% 和 29.31%，相比去年的增速提升幅度最大。

● 其他行业

——交通运输：2014 年 1-11 月全国货物周转总量累计同比**增长** 8.62%，其中水运货物周转量累计同比**增长** 16%，2014 年以来保持着较高景气度。

——非银行金融：（1）保险：从增量资金来看，2014 年 1-11 月保费累计**增长** 17.8%，相比 2013 年全年累计同比 11.2% 有较大幅度的**提升**。投资方面随着股债市表现良好和另类投资占比的提升，投资收益率中枢延续上行的态势。（2）券商：融资融券爆发式增长，杠杆交易助推股市波动。2014 年底融资融券余额达 10286 亿元，相比 2013 年 3465 亿元**上涨** 197%。

——地产：2014 年，全国楼市降温，量缩价跌。但是从 10 月以来，成交逐步回暖，房价环比跌幅缩小。整体来看，2014 年 1-11 月全国商品房销售面积累计 10.17 亿平米，同比**下降** 8.2%，较上月降幅扩大 0.4 个百分点。而与此形成对照的是，11 月 20 个重点城市成交面积环比上升 11%，同比上升 21%。在降息后基本面温和复苏的趋势下，具有一定程度的城市差异，在货币放松政策的刺激下，金融属性较强的一二线城市地产成交的复苏较为明显。北京、上海、广州、深圳四大城市 12 月销售面积同比全部转正。12 月全国百城住宅平均价格为 10542 元/平方米，环比**下跌** 0.44%，连续第 8 个月下跌。

12 月周期行业新政及事件驱动整理

周期行业	时间	相关政策及事件驱动
原油天然气	12/24	美国能源信息局公布了截至 12 月 19 日的当周美国原油生产数据，日均原油产量为 913 万桶，处于历史高位，比去年同期高出 100 万桶。商业原油库存则增加 730 万桶至 3.872 亿桶，比去年同期高 1960 万桶。
	12/25	经国务院批准，财政部决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶。起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行 5 级超额累进从价定率计征。
煤炭	12/08	新疆质监局举行新闻发布会，宣布自治区地方标准《煤制合成天然气》将于 2014 年 12 月 25 日起实施。该标准的出台填补了煤制天然气地方标准的空白，将规范产品质量，使煤制天然气产品质量有据可依。
	12/16	财政部发布了《2015 年关税实施方案》，称 2015 年我国将适当降低煤炭产品出口关税税率。我国煤炭（包括无烟煤、烟煤、焦煤、褐煤、泥煤、煤制固体燃料及其他煤等）出口关税税率将由目前的 10% 下调至 3%。
钢铁	12/02	交易商协会发文要求落实《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，优先鼓励钢铁企业并购债。
汽车	12/01	财政部、国家税务总局联合下发《关于提高成品油消费税的通知》，调整了成品油等部分产品消费税政策，自上周六起汽油和柴油每升分别调涨 0.12 元和 0.14 元。
	12/19	工信部发布第三批免征车辆购置税的新能源汽车车型目录，此次共有 146 款新能源汽车车型入围，其中，有 12 款纯电动乘用车车型和 5 款插电式混合动力乘用车车型入选，江淮 IEV5 纯电动车乘用车、众泰云 100、华晨宝马 530Le 插电式混动车、比亚迪唐插电式混动 SUV 等车型均进入目录。
	12/29	深圳市政府宣布汽车限购令，使得深圳成为继北京、上海、广州、天津和杭州之后，第六个对汽车实行限购的城市。
机械	12/16	由中国铁建等四方组成的财团预计将获得吉隆坡到新加坡的高铁建设合同。作为东南亚首条高铁，吉隆坡至新加坡的高铁项目全长 340 公里，总投资约 384 亿林吉特（约 678 亿元人民币）。
	12/17	“中欧陆海快线”高速铁路确认 2015 年中期开工，预计 2017 年通车，由中国负责打造。这条连接布达佩斯与贝尔格莱德的“匈塞铁路”，被誉为“连接中国与欧洲的走廊”。
	12/19	中泰铁路合作重新启动，并迈上新台阶：中方拿到了泰国首条 800 公里的标轨铁路建设大单。
	12/23	发改委网站披露，近日批复 6 个基建项目，总投资额约 253.4 亿元。据初步统计，四季度以来，发改委累计批复项目达 49 个，金额近 1.4 万亿元。
电力	12/22	《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（新电改总体方案）已获原则性通过，待批复后发布。基调就是“四放开、一独立、一加强”，即输配以外的经营性电价放开、新增配电业务放开、售电放开、发电计划放开，交易平台相对独立，加强规划。方向是先试点总结经验，再推广。
交运	12/12	据中国交通新闻网消息，将尽快出台《全面深化交通运输改革的意见》，并力争在重点领域和关键环节率先取得突破。

银行	12/04	银监会下发《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》，其中提到拟允许商业银行以理财产品的名义独立开立资金账户和证券账户等相关账户，鼓励理财产品开展直接投资。
	12/23	中国银监会主席尚福林表示，将全面深化银行业改革开放，扩大民营银行、消费金融公司试点范围，扩大村镇银行民资股比范围等，拓宽民间资本进入银行业的渠道。
	12/24	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署加大金融支持企业“走出去”力度，推动稳增长调结构促升级；决定进一步盘活财政存量资金，更好服务经济社会发展；确定保障和改善残疾人民生的措施，共享发展成果同奔小康生活。
	12/28	央行正式发文，将部分原属于同业存款项下存款纳入各项存款范围，新纳入各项存款口径的存款是指存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV 存放，其他金融机构存放以及境外金融机构存放。文件同时规定上述计入存款准备金的存款适用的存款准备金率暂时为零，这意味着货币基金存款暂时不需要缴纳准备金。
非银金融	12/08	中国证券登记所发布《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》，强调除按主体评级“孰低原则”认定的债项评级为 AAA 级、主体评级为 AA 级(含)以上的企业债券外，暂时不受理新增企业债券回购资格申请，已取得回购资格的企业债券暂不得新增入库。
房地产	12/05	12 月召开的中央经济工作会议中明确指出，经济发展新常态下要保持宏观政策的连续、稳定，而房地产业再度缺席说明中央对房地产市场的行政调控力度已趋于弱化。
	12/22	国务院总理李克强签发第 656 号国务院令，公布《不动产登记暂行条例》，自 2015 年 3 月 1 日起施行。

目录

PPI 环比的高频跟踪: PPI 连续 13 个月为负, 实体经济面临通缩压力	- 8 -
上游能源与资源行业跟踪	- 9 -
原油和天然气	- 9 -
煤炭	- 10 -
有色金属	- 12 -
中游原材料行业跟踪	- 15 -
钢铁与铁矿石	- 15 -
建材	- 16 -
化工	- 17 -
轻工造纸	- 18 -
中游工业品行业跟踪	- 18 -
机械	- 18 -
汽车	- 20 -
其它行业跟踪	- 21 -
交通运输	- 21 -
电力	- 23 -
银行	- 23 -
非银行金融	- 24 -
房地产	- 25 -
建筑工程	- 27 -
图表 1、PPI 环比与上证指数 (到 2014 年 11 月)	- 8 -
图表 2、动力煤产品价格与动力煤行业股价指数	- 8 -
图表 3、原油价格与基础化工指数	- 8 -
图表 4、工业金属行业指数与 CRB 工业原料价格	- 9 -
图表 5、普钢行业指数与螺纹钢期货价格	- 9 -
图表 6、水泥行业指数与水泥价格	- 9 -
图表 7、住宅地产行业指数与地产销量同比	- 9 -
图表 8、国际主要能源期货周价格变动	- 10 -
图表 9、Brent & NYMEX 油价 (周)	- 10 -
图表 10、NYMEX 天然气价格 (周)	- 10 -
图表 11、国内外煤炭价格变动	- 11 -
图表 12、动力煤产品价格与动力煤行业股价指数	- 11 -
图表 13、焦煤产品价格与焦煤行业股价指数	- 11 -
图表 14、中国神华 A 股与港股走势对比	- 11 -
图表 15、秦皇岛港锚地船舶数	- 12 -
图表 16、重点电厂煤炭库存可用天数	- 12 -
图表 17、原煤产量 (到 2014 年 11 月)	- 12 -
图表 18、煤炭净出口量 (到 2014 年 11 月)	- 12 -
图表 19、国内外有色金属价格变动	- 13 -
图表 20、LME 铜与铝期货收盘价	- 13 -
图表 21、LME 锌与铅期货收盘价	- 13 -
图表 22、LME 锡与镍期货收盘价	- 13 -
图表 23、COMEX 黄金与银期货收盘价	- 13 -
图表 24、江西铜业 A 股与 H 股价格走势	- 13 -
图表 25、紫金矿业 A 股与 H 股价格走势	- 13 -
图表 26、镨钕氧化物价格走势	- 14 -
图表 27、氧化钕价格走势	- 14 -
图表 28、稀土价格变动 (元/吨)	- 14 -
图表 29、钢材与铁矿石价格涨跌幅 (元/吨)	- 15 -

图表 30、螺纹钢结算价趋势	- 15 -
图表 31、上海热/冷轧和中板现货价	- 15 -
图表 32、铁矿石价格	- 15 -
图表 33、粗钢产量	- 15 -
图表 34、螺纹钢库存	- 16 -
图表 35、线材库存	- 16 -
图表 36、17 城市平均水泥价格	- 16 -
图表 37、水泥产量（到 2014 年 11 月）	- 17 -
图表 38、沥青产量（到 2014 年 11 月）	- 17 -
图表 39、乙烯产量（到 2014 年 11 月）	- 17 -
图表 40、化纤价格	- 17 -
图表 41、甲醇与天然橡胶	- 17 -
图表 42、PVC 与 PTA 期货价格	- 17 -
图表 43、主要纸品平均价格	- 18 -
图表 44、进口纸浆价格	- 18 -
图表 47、机制纸及纸板产量	- 18 -
图表 45、机械行业营收与利润增速跟踪（%）	- 19 -
图表 46、金属制品业营收和利润	- 19 -
图表 47、通用设备制造业营收和利润	- 19 -
图表 48、专用设备制造业营收和利润	- 19 -
图表 49、仪器仪表制造业营收和利润	- 19 -
图表 50、交运设备制造业营收和利润	- 20 -
图表 51、交运设备制造业固定资产投资完成额	- 20 -
图表 52、铁路运输业投资累计同比	- 20 -
图表 53、铁路运输设备的景气度在改善	- 20 -
图表 54、汽车销量（截至 2014 年 11 月）	- 20 -
图表 55、汽车行业指数走势	- 20 -
图表 56、乘用车商用车销量同比	- 21 -
图表 57、不同类乘用车销量同比	- 21 -
图表 58、新能源汽车产量（截至 2014 年 11 月）	- 21 -
图表 59、新能源汽车销量（截至 2014 年 10 月）	- 21 -
图表 60、货物周转量	- 22 -
图表 61、铁路货物周转量	- 22 -
图表 62、公路货物周转量	- 22 -
图表 63、水路货物周转量	- 22 -
图表 64、港口货物吞吐量	- 22 -
图表 65、波罗的海干散货指数	- 22 -
图表 66、发电量数据（到 2014 年 11 月）	- 23 -
图表 67、全社会用电量（到 2014 年 11 月）	- 23 -
图表 68、理财产品收益率影响银行负债端成本	- 23 -
图表 69、不同类型银行 3 个月理财收益率	- 23 -
图表 70、金融机构人民币贷款利率（至 2014 年 9 月）	- 24 -
图表 71、金融机构贷款利率浮动结构（至 2014 年 9 月）	- 24 -
图表 72、保费收入增速	- 24 -
图表 73、股债表现影响保险投资收益	- 24 -
图表 74、A 股日均交易额决定券商经纪业务	- 25 -
图表 75、券商发行承销股债的规模	- 25 -
图表 83、两市融资融券余额	- 25 -
图表 76、商品房销售面积	- 26 -
图表 77、房地产开发投资额	- 26 -
图表 78、房屋新开工面积	- 26 -
图表 79、40 大中城市土地市场成交	- 26 -

图表 80、百城住宅平均价格	- 27 -
图表 81、70 大中城市新房和二手房价格环比上涨数.....	- 27 -
图表 82、一线城市地产销售情况	- 27 -
图表 89、重资金运营的建筑行业对流动性环境敏感.....	- 27 -
图表 90、中国建筑累计新签合同（截至 14 年 11 月）	- 28 -
图表 83、中国建筑累计施工面积（截至 14 年 11 月）	- 28 -
图表 84、中国建筑新开工面积（截至 14 年 11 月）	- 28 -
图表 85、中国建筑累计竣工面积（截至 14 年 11 月）	- 28 -

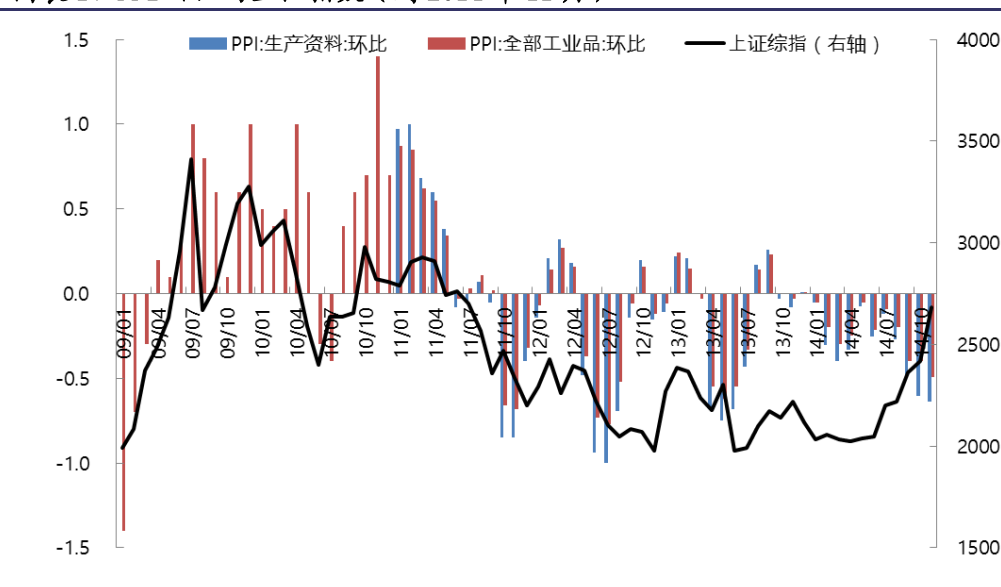
PPI 环比的高频跟踪：PPI 连续 13 个月为负，实体经济面临通缩压力

11 月 PPI 环比下降 0.49%，连续第 13 个月为负，实体经济面临日渐增加的通缩压力。国际油价连续下跌造成购进价下降，国内投资、内外消费需求疲弱，两者共同作用拖累了生产者物价指数下滑。

中国 12 月汇丰制造业 PMI 预览值为 49.6，12 月新订单指数近 7 个月以来重新徘徊景期线以下，也进一步折现出内需的疲弱。原油、煤炭、有色等周期材料购进价 12 月份继续下跌，因此预计 12 月份来自于 PPI 的通缩压力将进一步加剧。

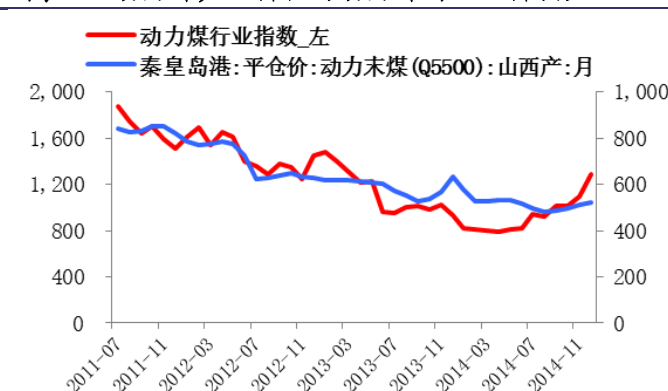
生产资料价格变化与上证综指以及多个周期行业指数走势继续背离，背后反映了改革、创新、“中国梦”至少阶段性提升了国内外的富人阶层对于中国的信心，提升了行业估值。

图表 1、PPI 环比与上证指数（到 2014 年 11 月）



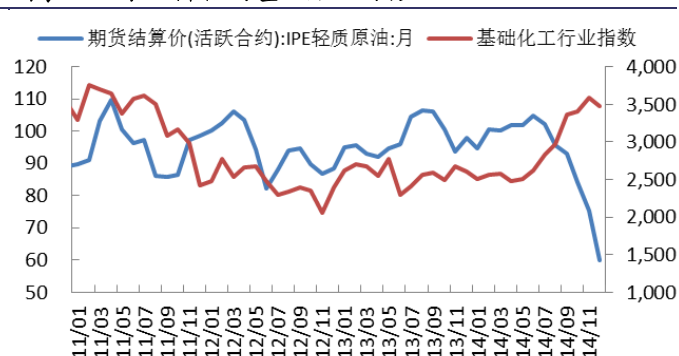
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 2、动力煤产品价格与动力煤行业股价指数



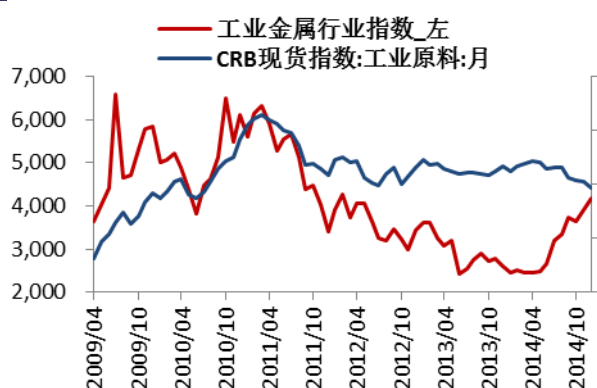
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 3、原油价格与基础化工指数



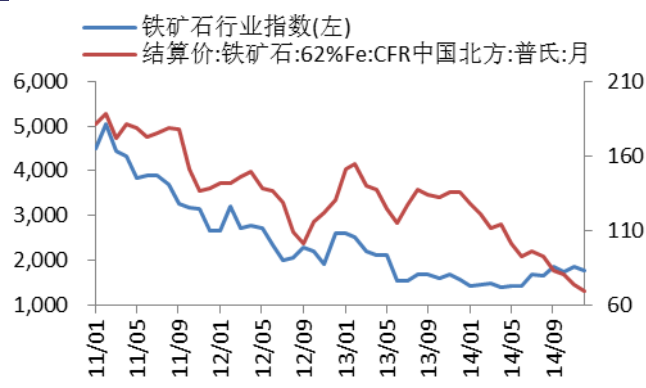
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 4、工业金属行业指数与 CRB 工业原料价格



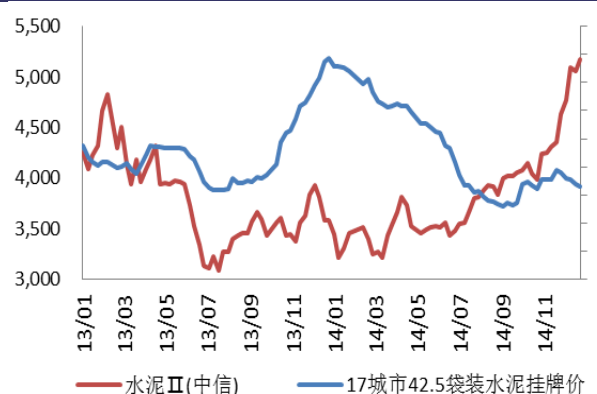
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 5、普钢行业指数与螺纹钢期货价格



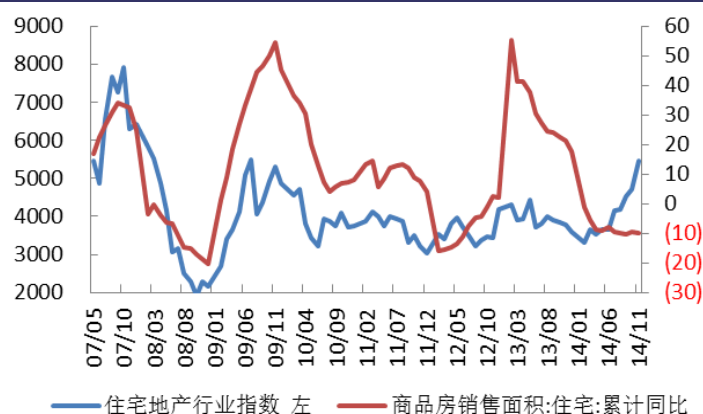
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 6、水泥行业指数与水泥价格



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 7、住宅地产行业指数与地产销量同比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

上游能源与资源行业跟踪

原油和天然气

2014 年 6 月起, 国际油价一路下跌, 年底价格近乎“腰斩”。截至 12 月 31 日, Brent 原油期货价格已跌至 57.33 美元/桶, 全年下跌 48.3%。NYMEX 轻质油价已跌至 53.71 美元/桶, 全年下跌 45.6%。天然气价格全年下跌 31.1% 跌至 2.91 美元/百万英热。

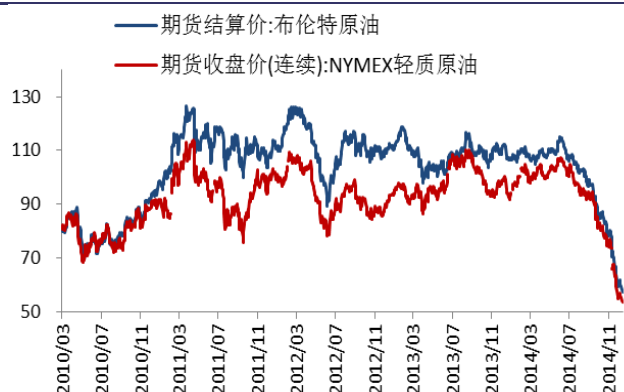
需求不足供给反增是导致国际油价暴跌的最大推手。需求层面, 欧洲复苏陷入停滞、日本经济或现负增长, 包括新兴市场经济体在内的发展中国家的经济发展都在减速, 全球原油需求放缓。供给层面, 美国页岩油气技术突飞猛进, 原油产量持续上升。同时, 欧佩克组织在油价大跌后, 表示不会减产。未来全球原油市场的供需再平衡是一个长期而又艰难的过程。此外, 美联储退出 QE 后, 美元走强的预期不断升温, 以美元计价的石油等大宗商品价格不断承压。

图表 8、国际主要能源期货周价格变动

		周收盘	本月初	上年末		
	单位	2014/12/31	2014/12/01	2013/12/31	本月涨跌幅	本年涨跌幅
Brent原油	美元/桶	57.33	72.54	110.80	-21.0%	-48.3%
NYMEX轻质原油	美元/桶	53.71	66.54	98.70	-19.3%	-45.6%
NYMEX天然气	美元/百万英热	2.91	4.01	4.23	-27.2%	-31.1%

数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 9、Brent & NYMEX 油价（周）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 10、NYMEX 天然气价格（周）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

煤炭

产能过剩背景下，2014 年国内外煤炭价格走势趋同，价格持续下行，跌幅超过 20%。截至 12 月 30 日，欧洲 ARA 和理查德 RB 全年分别下跌 19.44%和 25.40%，纽卡斯尔 NEWC 和澳洲 BJ 动力煤价全年下跌 25.13%和 26.93%。陕西榆林 6000 大卡动力煤坑口价 330 元/吨，全年下跌 31.96%；石家庄焦精煤和太原古交 2 号焦煤分别下跌 18.64%和 22.79%。

值得注意的是，国内煤价下半年在限制进口煤和出台关税等一系列政策扶持下，下跌趋势得到缓解。特别是 10 月份之后，部分煤炭价格止跌甚至回升。

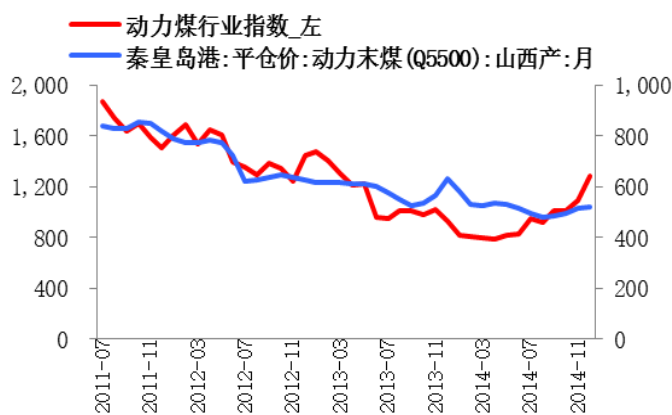
12 月，财政部发布了《2015 年关税实施方案》，称 2015 年我国将适当降低煤炭产品出口关税税率。我国煤炭（包括无烟煤、烟煤、焦煤、褐煤、泥煤、煤制固体燃料及其他煤等）出口关税税率将由目前的 10%下调至 3%。

图表 11、国内外煤炭价格变动

	单位	2014/12/30	2014/11/28	2013/12/27	月涨跌幅	年涨跌幅
欧洲ARA港动力煤现货价	美元/吨	66.84	75.31	82.97	-11.25%	-19.44%
理查德RB动力煤现货价	美元/吨	63.54	67.21	85.17	-5.46%	-25.40%
纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	美元/吨	64.61	64.57	86.30	0.06%	-25.13%
澳大利亚BJ动力煤现货价	美元/吨	62.95	62.50	86.15	0.72%	-26.93%
综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)	元/吨	525.00	513.00	631.00	2.34%	-16.80%
坑口价(含税):动力煤(Q6000)陕西:榆林	元/吨	330.00	322.50	485.00	2.33%	-31.96%
出厂价(含税):焦精煤:河北:石家庄	元/吨	895.00	905.00	1,100.00	-1.10%	-18.64%
坑口价(含税):2号焦煤:太原:古交	元/吨	525.00	520.00	680.00	0.96%	-22.79%
出厂价(含税):主焦煤:河南:平顶山	元/吨	910.00	910.00	1,150.00	0.00%	-20.87%
坑口价(含税):洗小块:阳泉	元/吨	707.50	690.00	875.00	2.54%	-19.14%
出厂价(含税):焦精煤(G79):贵州:六盘水	元/吨	890.00	880.00	1,120.00	1.14%	-20.54%
车板价(含税):瘦精煤:长治:襄垣	元/吨	645.00	640.00	895.00	0.78%	-27.93%

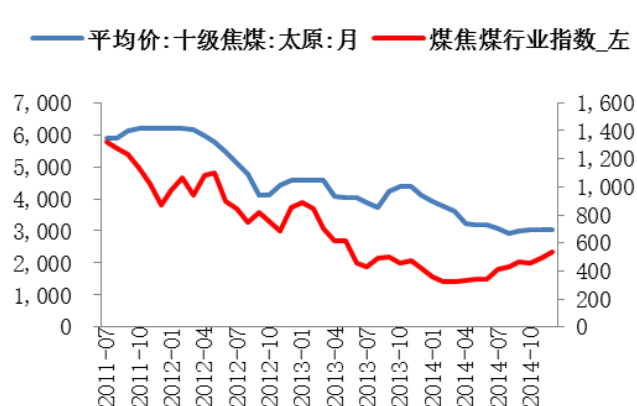
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 12、动力煤产品价格与动力煤行业股价指数



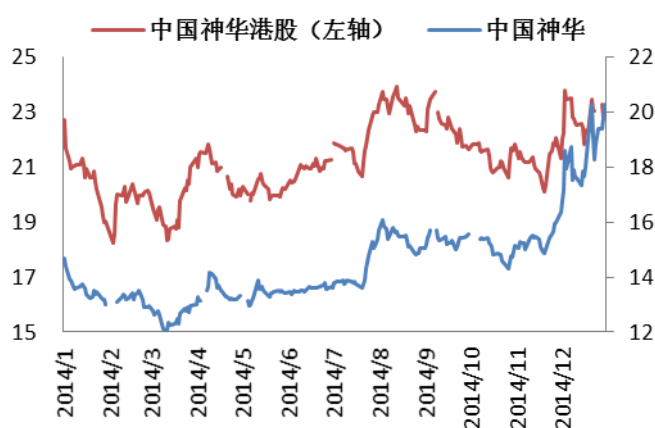
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 13、焦煤产品价格与焦煤行业股价指数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

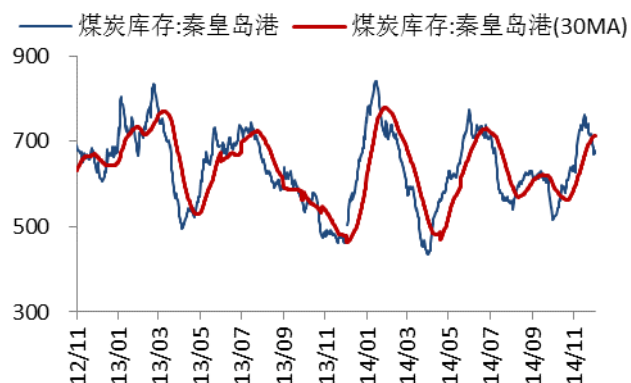
图表 14、中国神华 A 股与港股走势对比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

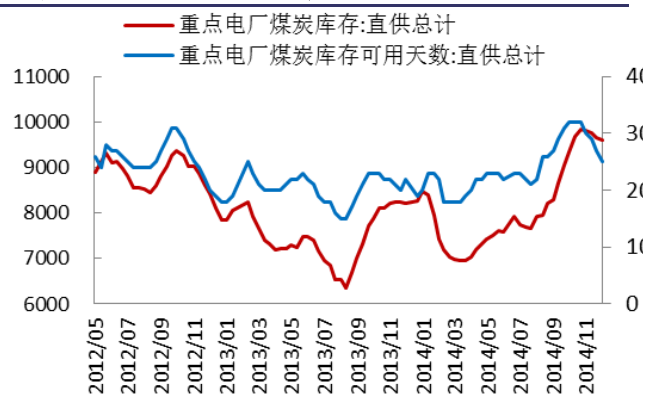
截止 2014 年 12 月 20 日, 重点电厂煤炭总库存 9616 万吨, 库存可用天数为 25 天, 煤炭库存量仍处历史较高水平。

图表 15、秦皇岛港锚地船舶数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

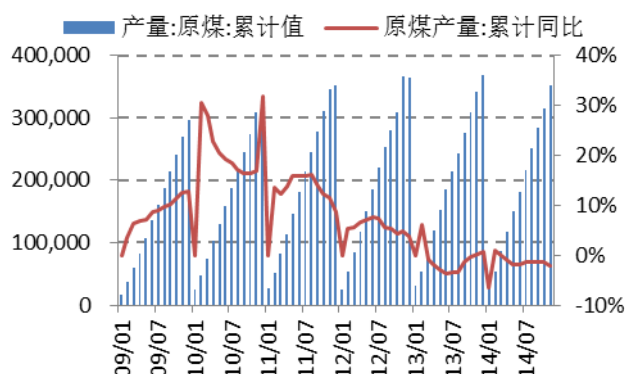
图表 16、重点电厂煤炭库存可用天数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

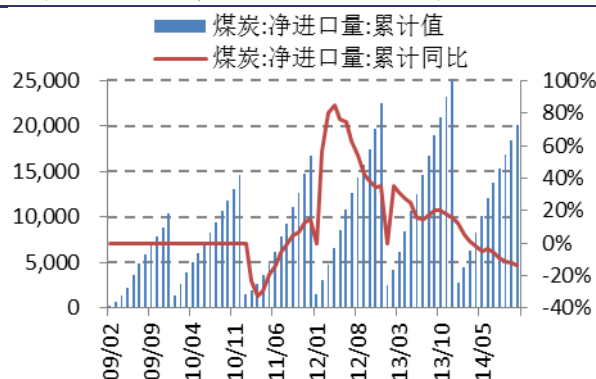
2014 年煤炭行业供给端收缩仍在继续。截至 11 月,2014 年全国原煤产量累计 35.13 亿吨,累计同比较去年同期下降 2.1%。煤炭净进口量累计同比下降 13.5%,跌幅进一步扩大。

图表 17、原煤产量 (到 2014 年 11 月)



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 18、煤炭净出口量 (到 2014 年 11 月)



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

有色金属

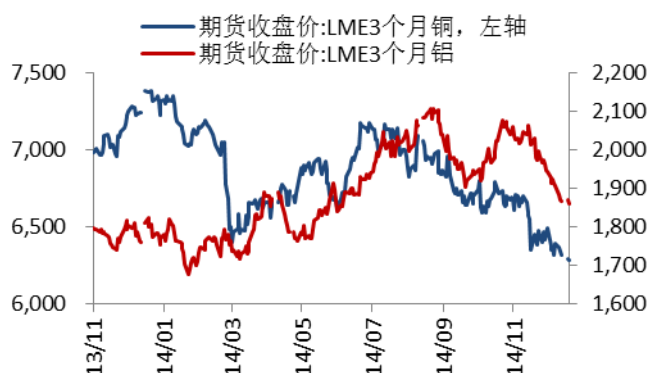
国内经济偏弱,有色金属仍处于前期刺激政策消化期,需求承压,总体疲软。有色金属价格波动较大,涨跌互现。一方面,在机制创新、减产等因素支持下,LME 镍、LME 锌和 LME 铝的价格全年分别上涨 8.5%、5.8%和 3.3%。另一方面,COMEX 银、LME 铅、LME 锡、LME 铜价格下跌幅度较大,分别下跌 17.1%、16.2%、15.9%和 14.8%。

图表 19、国内外有色金属价格变动

	周收盘	上月末收盘	上年末收盘		
指标名称	2014/12/31	2014/11/28	2013/12/31	月涨跌幅	年涨跌幅
LME3个月铜:周	6,284.25	6,348.00	7,374.50	-1.0%	-14.8%
LME3个月铝:周	1,859.00	2,013.75	1,800.25	-7.7%	3.3%
LME3个月锌:周	2,179.50	2,212.75	2,059.25	-1.5%	5.8%
LME3个月铅:周	1,856.75	2,028.50	2,214.50	-8.5%	-16.2%
LME3个月锡:周	18,910.00	20,300.00	22,473.00	-6.8%	-15.9%
LME3个月镍:周	15,148.00	16,184.00	13,967.00	-6.4%	8.5%
COMEX黄金:周	1,183.80	1,167.00	1,198.60	1.4%	-1.2%
COMEX银:周	15.70	15.37	18.94	2.1%	-17.1%

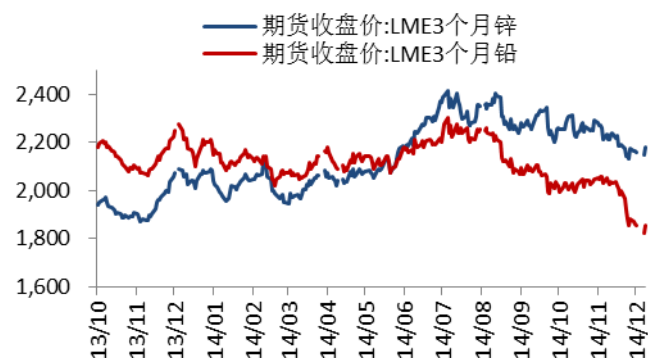
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 20、LME 铜与铝期货收盘价



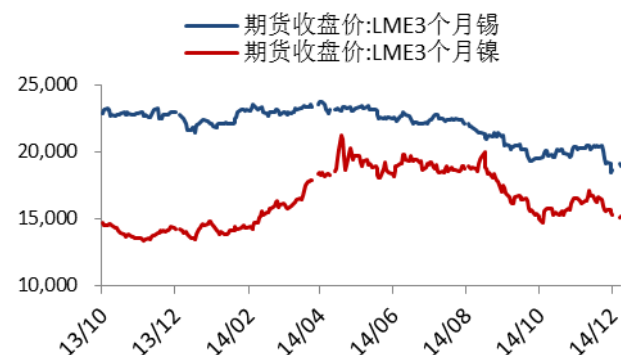
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 21、LME 锌与铅期货收盘价



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 22、LME 锡与镍期货收盘价



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 23、COMEX 黄金与银期货收盘价



图表 24、江西铜业 A 股与 H 股价格走势



图表 25、紫金矿业 A 股与 H 股价格走势



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

稀土下游需求持续不足, 稀土价格疲态, 稀土市场成交冷清。截至 11 月 21 日, 镨钕氧化物年迄今下跌 12.38%, 氧化钐下跌 51.43%。

图表 26、镨钕氧化物价格走势



图表 27、氧化钐价格走势



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 28、稀土价格变动 (元/吨)

指标名称	2014/11/21	2014/10/31	2013/12/27	本月涨跌幅	本年涨跌幅
镨钕氧化物	272500	282400	311000	-3.51%	-12.38%
氧化铈	2690	2550	3360	5.49%	-19.94%
氧化钐	76500	90600	157500	-15.56%	-51.43%
氧化镧	1439	1396	1715	3.08%	-16.09%
氧化铈	12500	13000	24000	-3.85%	-47.92%
氧化镧	13000	13500	22500	-3.70%	-42.22%
氧化铈	248000	260000	342000	-4.62%	-27.49%
氧化钐	267000	272500	312000	-2.02%	-14.42%

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

中游原材料行业跟踪

钢铁与铁矿石

2014 年钢价继续大幅单边下跌，价格连创新低，钢铁行业迈入第四个下滑年头。截至 12 月 31 日，螺纹钢期货结算价收于 2607 元/吨，较去年末价格下降 22%。6.5 高线价格下降 23.4%至 2590 元/吨。

铁矿石价格在 2014 年开始步入下跌通道，66%干基迁安累计跌幅高达 43.3%，放眼全球，浦项、安赛乐米塔尔等全球钢铁巨头们开始收缩一部分业务规模。

图表 29、钢材与铁矿石价格涨跌幅（元/吨）

	本周	上月	去年		
指标名称	2014/12/31	2014/06/30	2013/12/31	本月涨跌	本年涨跌
价格:螺纹钢:结算价	2,607.00	2,811.00	3,344.00	-7.3%	-22.0%
价格:线材:6.5高线:上海	2,590.00	3,180.00	3,380.00	-18.6%	-23.4%
价格:热轧板卷:3.0mm:上海	3,110.00	3,510.00	3,600.00	-11.4%	-13.6%
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	3,750.00	4,060.00	4,290.00	-7.6%	-12.6%
价格:中板:普20mm:上海	2,960.00	3,300.00	3,580.00	-10.3%	-17.3%
铁精粉价格:66%干基含税:迁安	610.00	800.00	1,075.00	-23.8%	-43.3%
车板价:青岛港:巴西:粉矿:64.5%	490.00	650.00	905.00	-24.6%	-45.9%
车板价:连云港:澳大利亚:PB块矿:62.5%	690.00	720.00	1,075.00	-4.2%	-35.8%

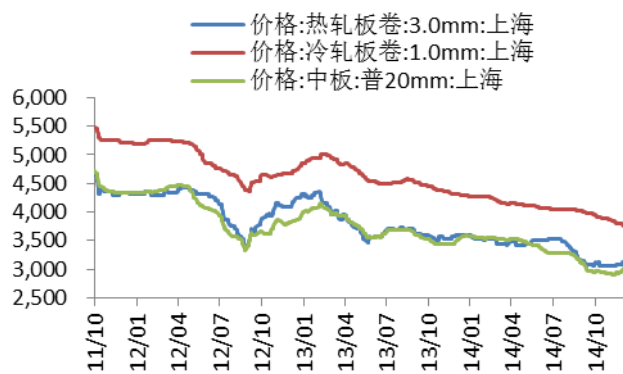
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 30、螺纹钢结算价趋势



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 31、上海热/冷轧和中板现货价



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 32、铁矿石价格



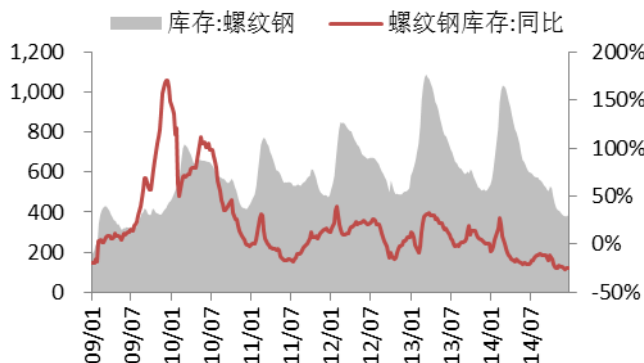
图表 33、粗钢产量



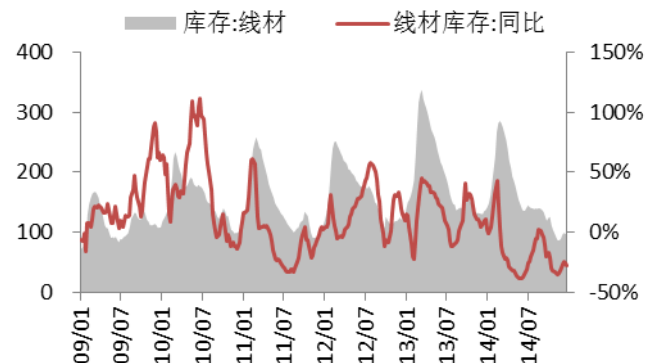
数据来源: Wind, 兴业证券研究所, 2013 年后包含 35 城市 数据来源: Wind, 兴业证券研究所

2014 年各品种钢材库存持续减少, 钢铁投资继续下降, 处于 09 年以来的历史低位。

图表 34、螺纹钢库存



图表 35、线材库存

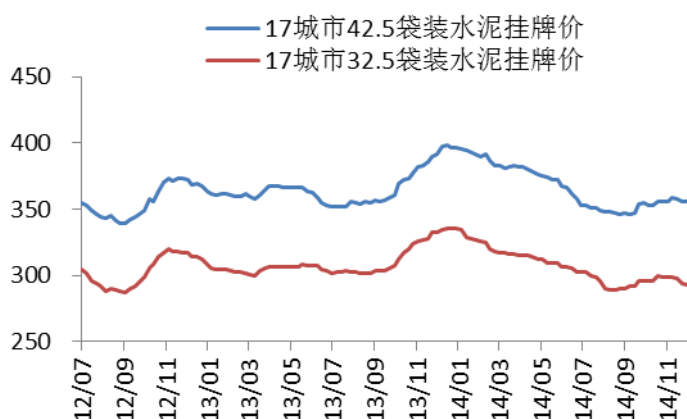


数据来源: Wind, 兴业证券研究所, 2013 年后包含 35 城市 数据来源: Wind, 兴业证券研究所

建材

受房地产市场降温及基建对冲有限的影响, 2014 年上半年水泥需求疲弱, 大部分地区水泥价格处入下跌通道。8 月份以来, 全国水泥市场呈现缓慢回升态势。截至 12 月 26 日, 17 城市 42.5 袋装水泥平均挂牌价为 352.94 元/吨, 与年初相比下跌 10.85%, 17 城市 32.5 袋装水泥平均挂牌价为 291.18 元/吨, 与年初相比下跌 13.08%。

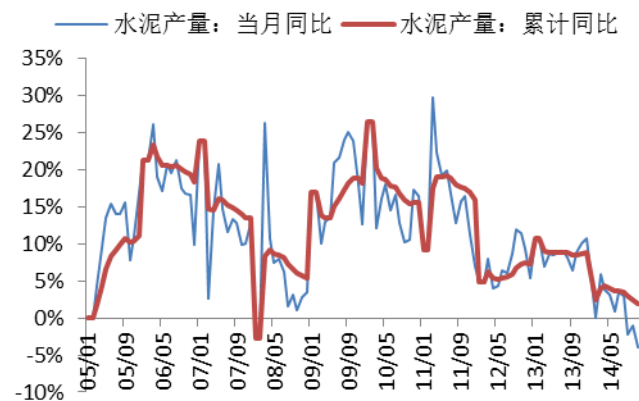
图表 36、17 城市平均水泥价格



数据来源: Wind, 兴业证券研究所。我们统计的 17 个大中城市包括北京、天津、沈阳、上海、南京、杭州、合肥、济南、郑州、武汉、长沙、广州、重庆、成都、西安、兰州、乌鲁木齐。

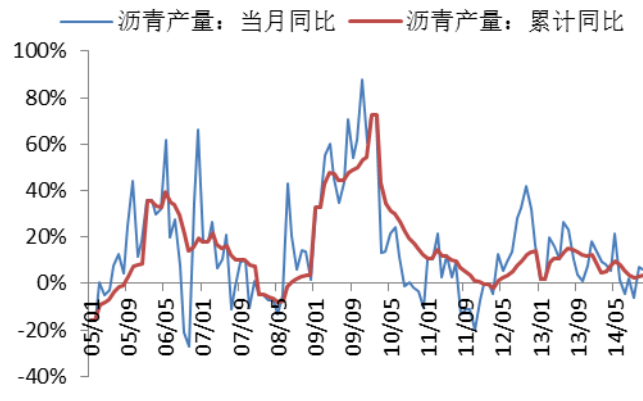
2014 年 1-11 月水泥累计产量 17.85 亿吨, 累计同比增长 1.9%。沥青累计产量同比 3.4%, 同比增速较 2013 年有所下滑。

图表 37、水泥产量（到 2014 年 11 月）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 38、沥青产量（到 2014 年 11 月）

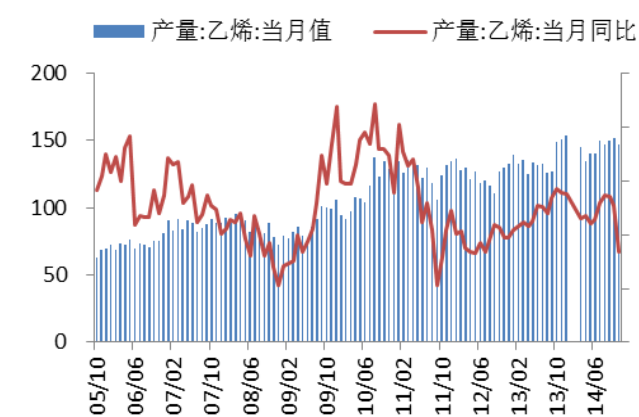


数据来源：Wind，兴业证券研究所

化工

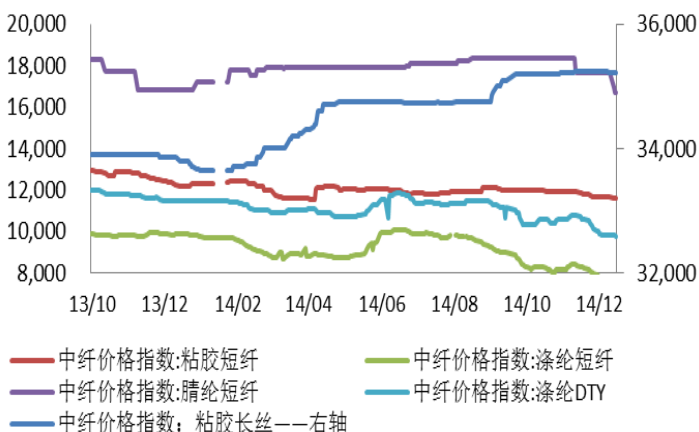
截至到 2014 年 11 月，主要产品中，乙烯产量 1578 万吨，同比**增长** 4.7%。天然橡胶期货结算价**下跌** 25%，甲醇期货结算价**下跌** 30%。

图表 39、乙烯产量（到 2014 年 11 月）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 40、化纤价格



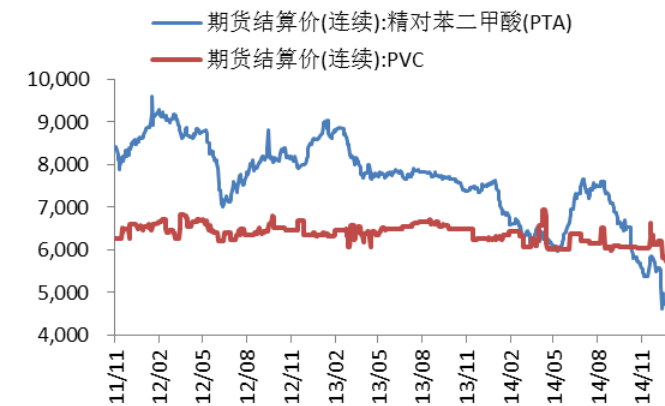
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 41、甲醇与天然橡胶



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 42、PVC 与 PTA 期货价格

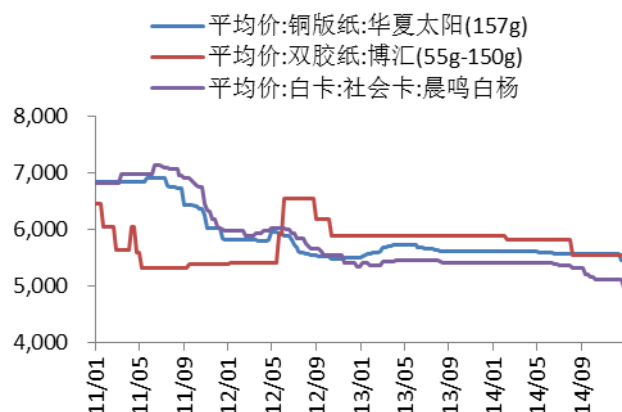


数据来源：Wind，兴业证券研究所

轻工造纸

2014 年 1-11 月，全国机制纸产量累计同比**上升** 3.36%。年初以来，进口纸浆价格保持稳定，主要纸品价格有所下滑。

图表 43、主要纸品平均价格



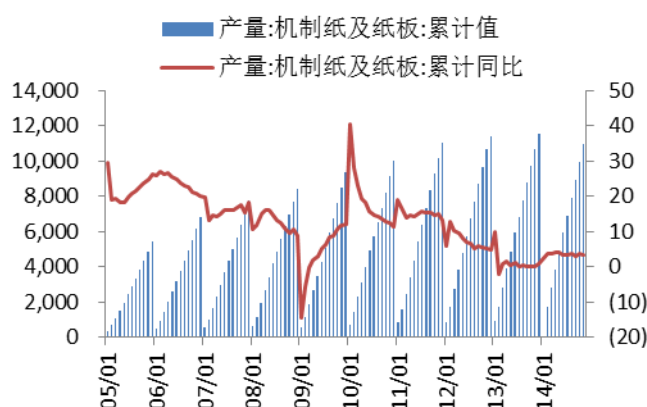
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 44、进口纸浆价格



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 47、机制纸及纸板产量



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

中游工业品行业跟踪

机械

2014 年是机械行业的大年，所有子行业的业绩增速都有两位数或接近两位数的增速，对应的行业指数上涨幅度均超过了 35%。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 1-11 月营收和利润累计同比分别为 14.77%和 29.31%，相比去年的增速提升幅度最大。

今年 1-11 月铁路投资累计增加**上升** 24.7%，相比 2013 年全年 6.3%的累计增速大

幅**提升**。12月23日，发改委网站披露，近日已批复6个基建项目，总投资额约253.4亿元。据初步统计，四季度以来，发改委累计批复项目达49个，金额近1.4万亿元。

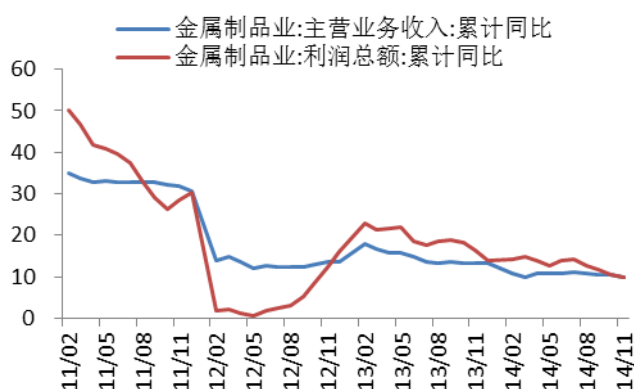
同时，“**高铁外交**”也在持续推进。目前在洽议或合作的海外市场铁路投资项目包括了：中国铁建联合体投建墨西哥城至克雷塔罗高速铁路项目、中泰铁路合作项目、尼日利亚沿海铁路项目、莫斯科至北京的高铁项目、号称全球第二长高铁的印度“德里-钦奈高铁走廊”、吉隆坡至新加坡的高铁项目，以及“中欧陆海快线”等。

图表 45、机械行业营收与利润增速跟踪 (%)

	今年1-11月营业收入累积同比增速	今年1-11月利润总额累积同比增速	2013年营业收入累积同比增速	2013年利润总额累积同比增速	2013年行业指数表现%	今年以来行业指数表现%	12月表现%
金属制品业	9.83	9.89	13.13	13.74	8.34	71.11	-9.37
通用设备制造业	8.74	9.26	12.01	12.92	19.69	43.68	-3.84
专用设备制造业	7.43	13.14	11.84	5.91	12.36	35.25	-6.85
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	14.77	29.31	4.79	9.96	8.91	57.48	0.03
仪器仪表制造业	10.84	9.11	14.55	16.68	49.28	44.36	-9.96

数据来源：Wind，兴业证券研究所(工程机械板块因缺少更新数据而未包括在内)

图表 46、金属制品业营收和利润



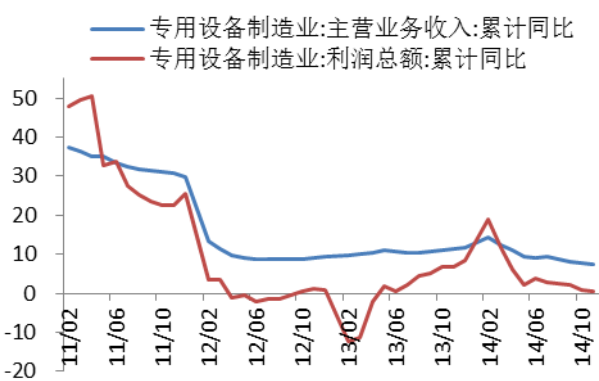
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 47、通用设备制造业营收和利润



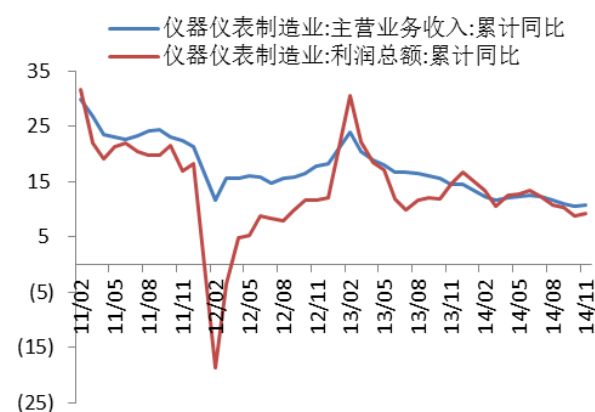
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 48、专用设备制造业营收和利润



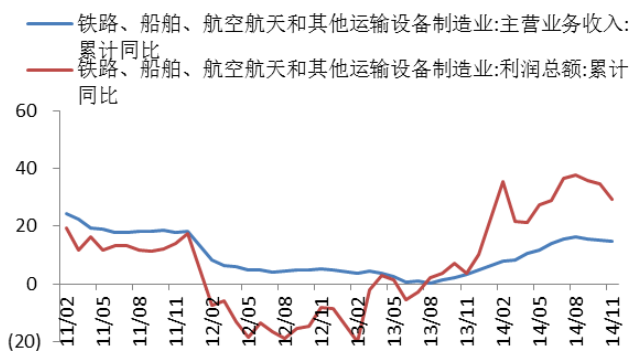
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 49、仪器仪表制造业营收和利润



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 50、交运设备制造业营收和利润



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 51、交运设备制造业固定资产投资完成额



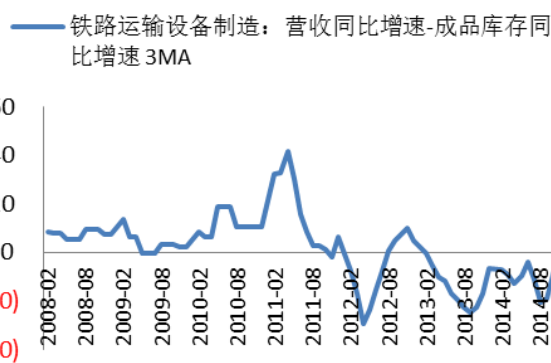
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 52、铁路运输业投资累计同比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 53、铁路运输设备的景气度在改善



汽车

2014 年 1-11 月, 全国汽车总销量为 2108 万辆, 累计同比**增长** 6.14%, 增速比去年的 13.47%明显**放缓**。其中, 乘用车仍接近两位数的增长, 累计同比**增长** 9.21%, 商用车累计同比**下降** 7.25%。

政策方面, 深圳市政府宣布汽车限购令, 使得深圳成为继北京、上海、广州、天津和杭州之后, 第六个对汽车实行限购的城市。长期来看, 限购的执行或使乘用车销量上限将受到制约。

图表 54、汽车销量 (截至 2014 年 11 月)

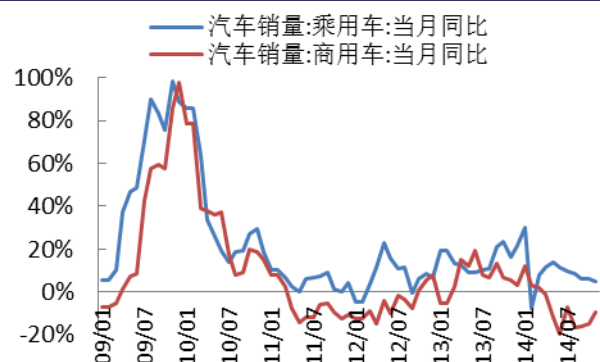


图表 55、汽车行业指数走势

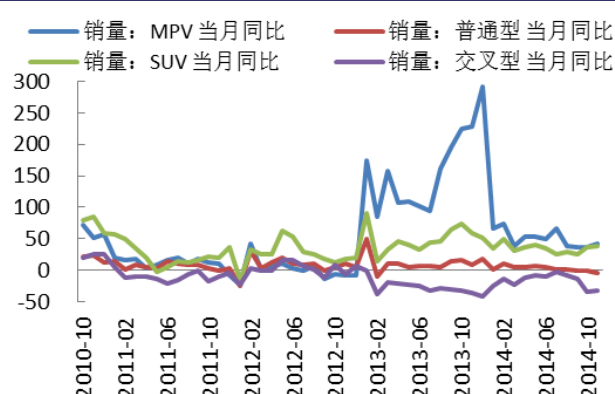


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 56、乘用车商用车销量同比



图表 57、不同类乘用车销量同比

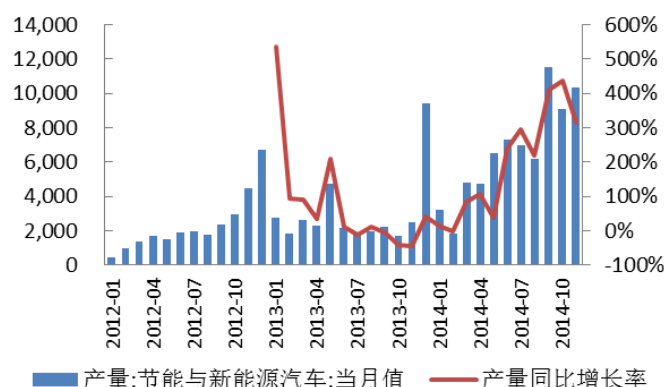


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

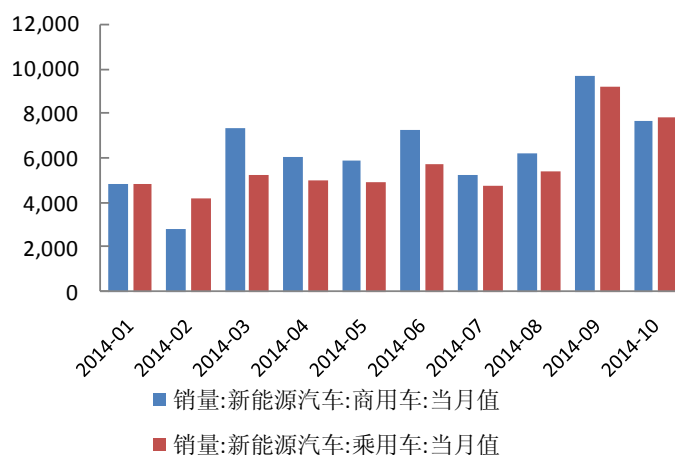
2014 年为国内新能源汽车爆发之元年。2014 年前 11 个月, 我国新能源汽车累计生产 5.67 万辆。1-10 月, 我国新能源汽车销售为 4.7 万辆, 同比**增长**近 5 倍。

随着各地的新能源汽车补贴政策陆续出台, 进一步降低新能源汽车的购置与用车成本, 政策引导的效果值得期待。截止至 2014 年 10 月底, 全国 30 个城市群 65 个城市出台新能源汽车推广应用配套政策。

图表 58、新能源汽车产量 (截至 2014 年 11 月)



图表 59、新能源汽车销量 (截至 2014 年 10 月)



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

其它行业跟踪

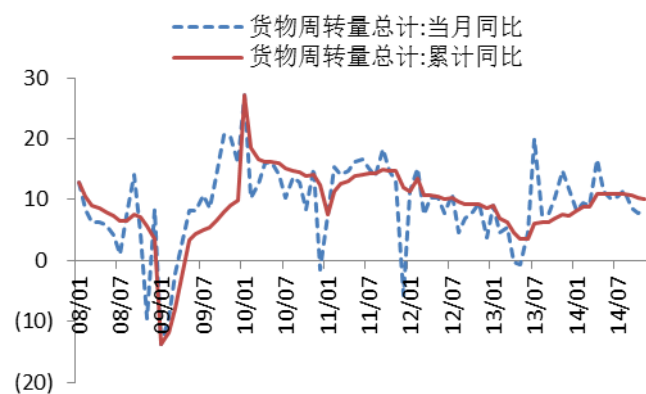
交通运输

2014 年 1-11 月全国货物周转总量累计同比**增长** 8.62%, 铁路货物周转量累计同比**下滑** 6.39%, 公路货物周转量仍然维持在 9.8% 的同比增速, 水运货物周转量累计同比**增长** 16 %, 2014 年以来保持着较高景气度。

2014 年 1-9 月沿海港口货物吞吐总量累计同比**增长** 5.7%，集装箱吞吐量累计同比**增长** 6.9%。

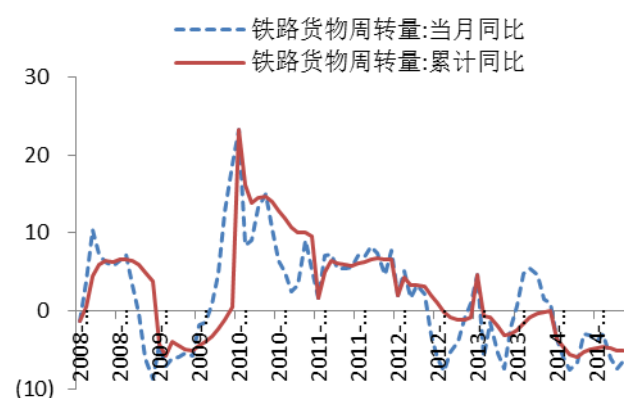
波罗的海干散货指数全年大幅下跌 70%至 825 点。

图表 60、货物周转量



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 61、铁路货物周转量



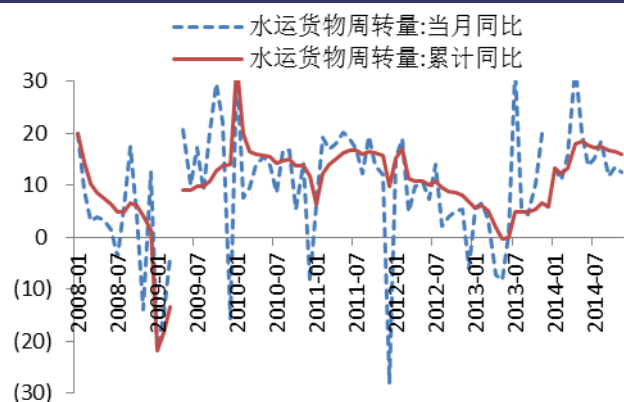
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 62、公路货物周转量



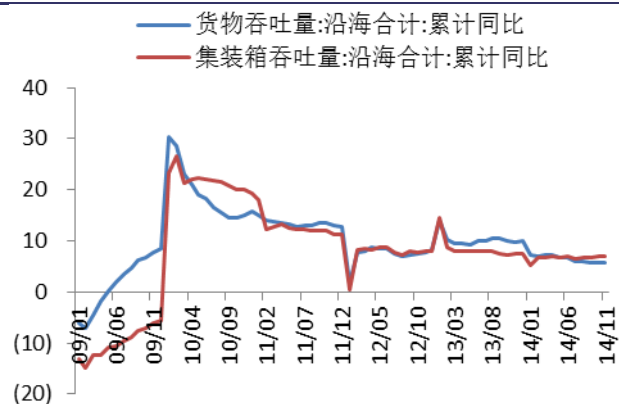
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 63、水路货物周转量



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 64、港口货物吞吐量



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 65、波罗的海干散货指数

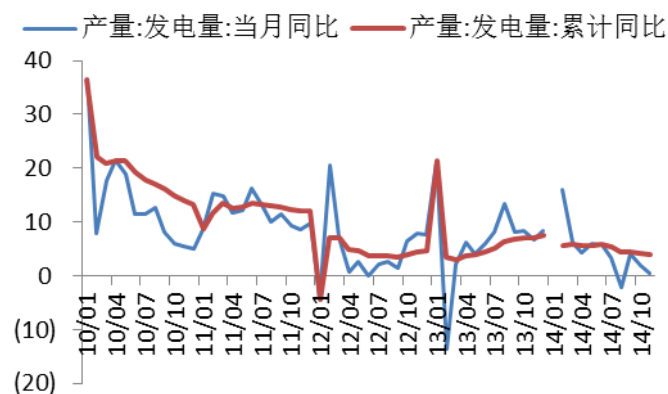


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

电力

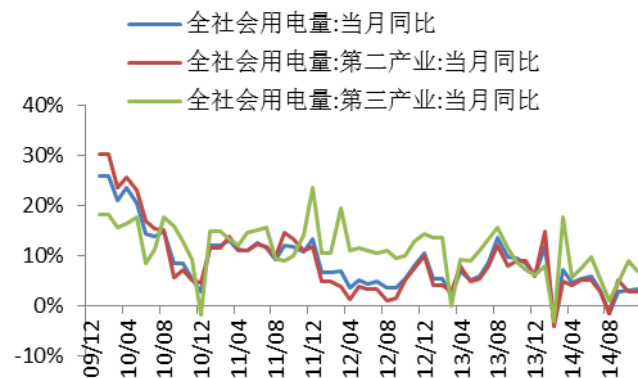
中国 1-11 月发电量 45234 亿千瓦时，同比**增长** 3.9%。分产业来看，产业发电量增速分化，第二产业社会用电量当月同比增速较上月**下滑**，为 2.7%，第三产业社会用电量当月同比为 7.0%。

图表 66、发电量数据（到 2014 年 11 月）



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 67、全社会用电量（到 2014 年 11 月）



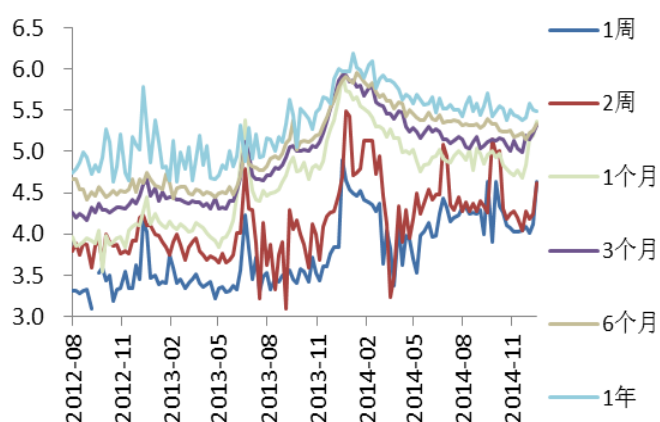
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

银行

总体来看，2014 年以来，理财产品平均收益率呈现下跌趋势。这与今年以来定向降准、定向宽松、PSL 等释放流动性引致市场资金面宽松有关。

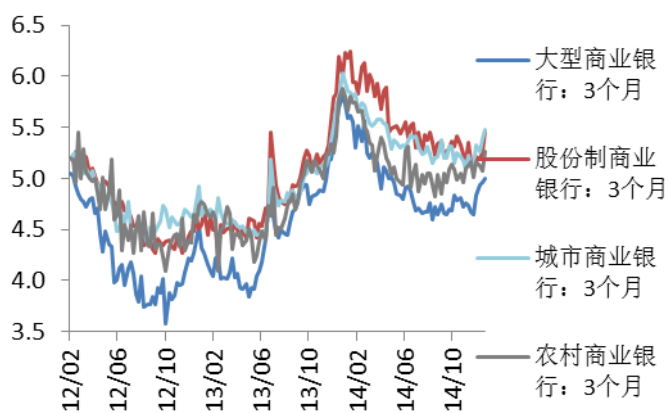
12 月 28 日，央行正式发文，将部分原属于同业存款项下存款纳入各项存款范围，新纳入各项存款口径的存款是指存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV 存放，其他金融机构存放以及境外金融机构存放。文件同时规定上述计入存款准备金的存款适用的存款准备金率暂时为零。

图表 68、理财产品收益率影响银行负债端成本



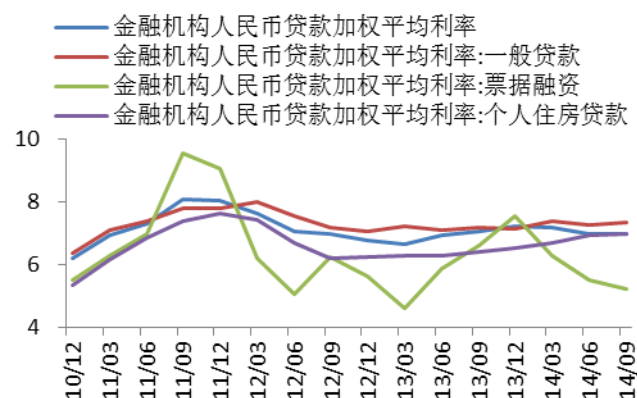
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 69、不同类型银行 3 个月理财收益率

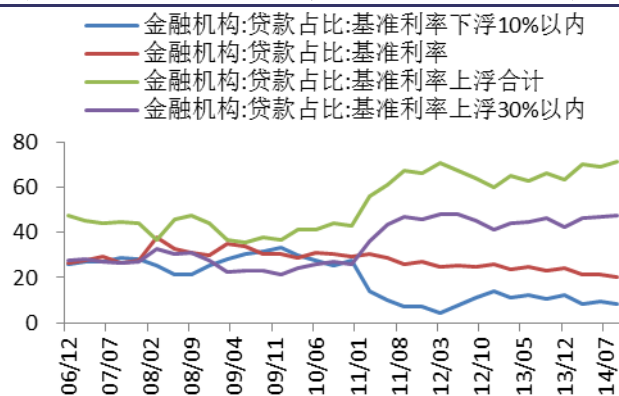


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 70、金融机构人民币贷款利率（至 2014 年 9 月） 图表 71、金融机构贷款利率浮动结构（至 2014 年 9 月）



数据来源: Wind, 兴业证券研究所



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

非银行金融

● 保险

从增量资金来看, 2014 年 1-11 月保费累计**增长** 17.8%, 相比 2013 年全年累计同比 11.2%有较大幅度的**提升**。投资方面随着股债市表现良好和另类投资占比的提升, 投资收益率中枢延续上行的态势。

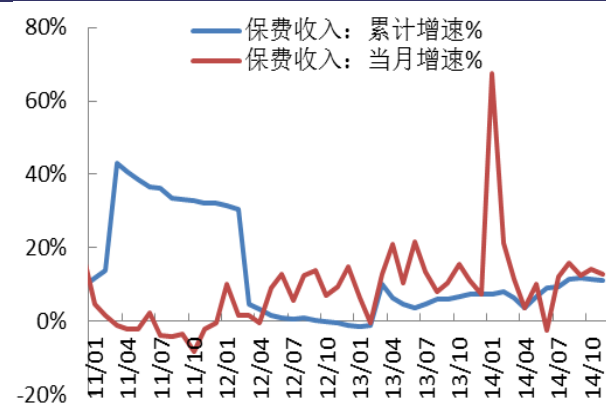
● 券商

2014 年下半年以来 A 股活跃度继续增加, 单月日均成交金额不断创新高。

2014 年股票融资总额为 7389 亿元, 同比上涨 81%, 债券融资额达 12 万亿, 同比**上涨** 10.96%。

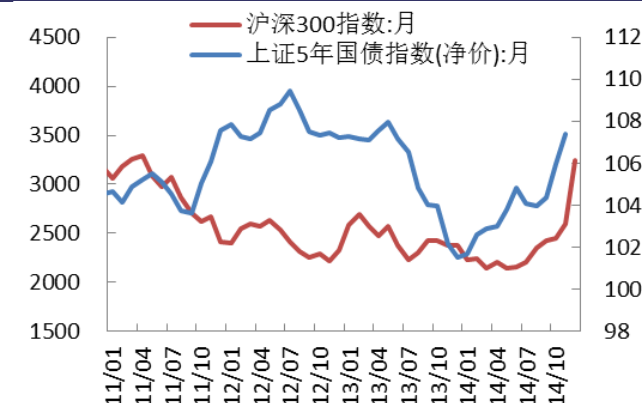
融资融券爆发式增长, 杠杆交易助推股市波动。2014 年底融资融券余额达 10286 亿元, 相比 2013 年 3465 亿元**上涨** 197%。

图表 72、保费收入增速



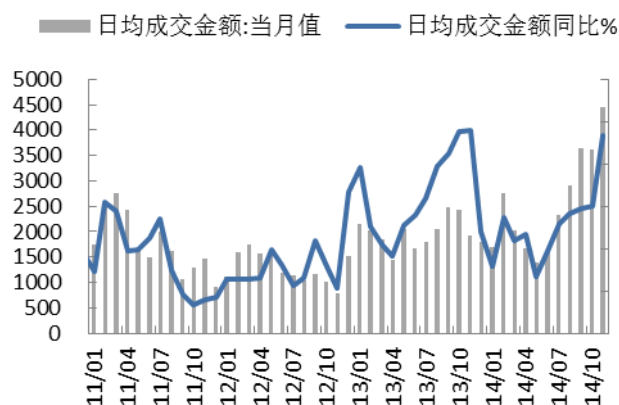
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 73、股债表现影响保险投资收益



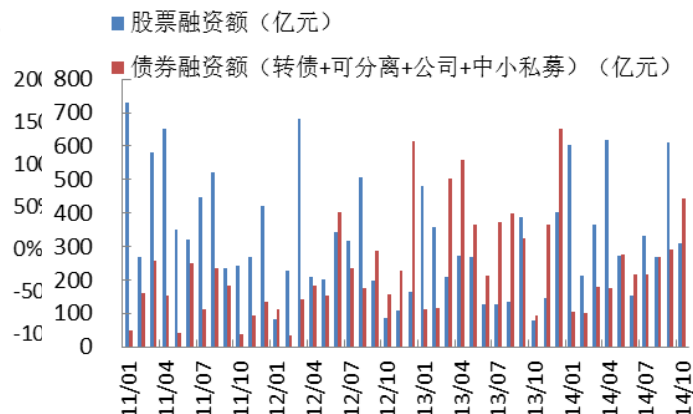
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 74、A 股日均交易额决定券商经纪业务



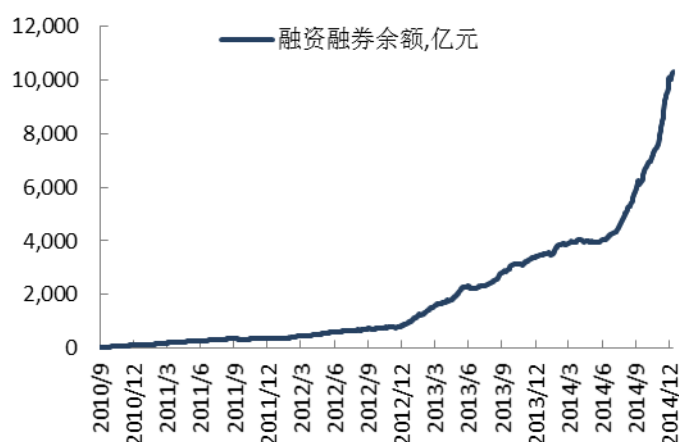
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 75、券商发行承销股债的规模



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 83、两市融资融券余额



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

房地产

● 销售情况与价格: 基本面复苏差异分化

2014 年, 全国楼市降温, 量缩价跌。但是从 10 月以来, 成交逐步回暖, 房价环比跌幅缩小。整体来看, 2014 年 1-11 月全国商品房销售面积累计 10.17 亿平米, 同比**下降** 8.2%, 较上月降幅扩大 0.4 个百分点。而与此形成对照的是, 11 月 20 个重点城市成交面积环比上升 11%, 同比上升 21%。可见, 在降息后基本面温和复苏的趋势下, 具有一定程度的城市差异, 在货币放松政策的刺激下, 金融属性较强的一二线城市地产成交的复苏较为明显。

12 月全国百城住宅平均价格为 10542 元/平方米, 环比**下跌** 0.44%, 连续第 8 个月下跌。从涨跌城市个数看, 70 个城市环比下跌, 30 个城市环比上涨。本月价格环比上涨的城市数量较上月增加 7 个, 环比下跌的城市数量较上月减少 6 个, 环比持平的城市数量较上月减少 1 个。

地产政策方面，主要有（1）**房地产在中央经济工作会议的再度缺席**：12月召开的中央经济工作会议中明确指出，经济发展新常态下要保持宏观政策的连续、稳定，而房地产业再度缺席说明中央对房地产市场的行政调控力度已趋于弱化。（2）**不动产登记暂行条例**：国务院总理李克强签发第656号国务院令，公布《不动产登记暂行条例》，自2015年3月1日起施行。

● 新开工与投资：投资增速仍处于下行通道

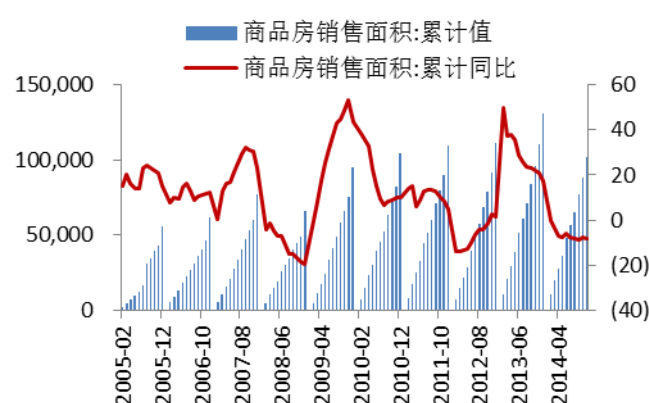
1-11月全国商品房新开工面积16.47亿平米，累计同比**下降**9%。2014年1-11月全国商品房累计施工面积71.1亿平米，同比**增长**10.1%。

随着开工面积的持续下滑，地产投资持续走弱，房地产开发投资额累计同比**增长**11.9%，增速仍处于下行通道。

● 土地市场：土地市场仍在持续萎缩中

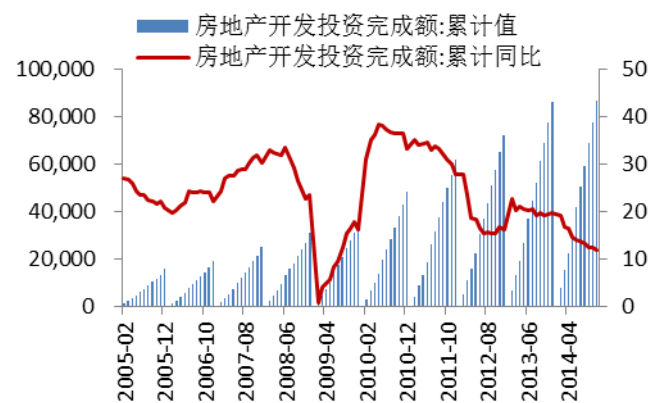
2014年1-10月40大中城市成交土地总价为12823.8亿元，累计同比**下滑**15.6%，11月份平均土地溢价率为10.09%，溢价率连续第3个月**下滑**。随着销售的放缓，使得土地市场也渐趋冷清，成交价格收缩较为明显。

图表 76、商品房销售面积



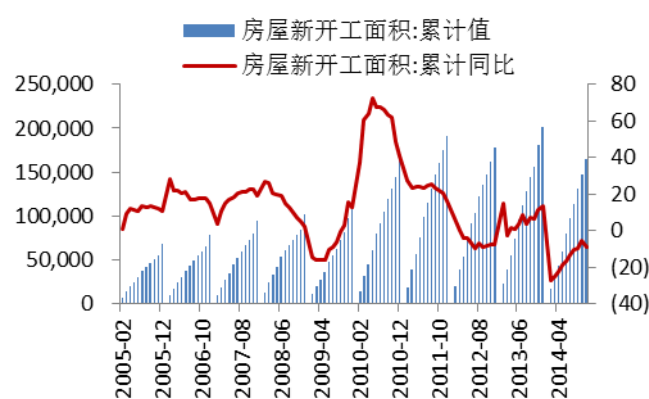
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 77、房地产开发投资额



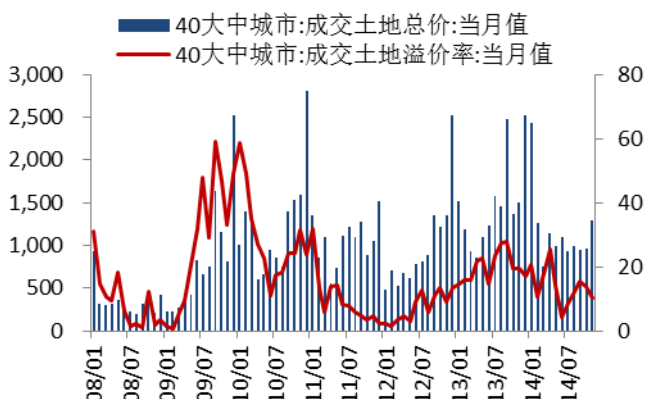
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 78、房屋新开工面积



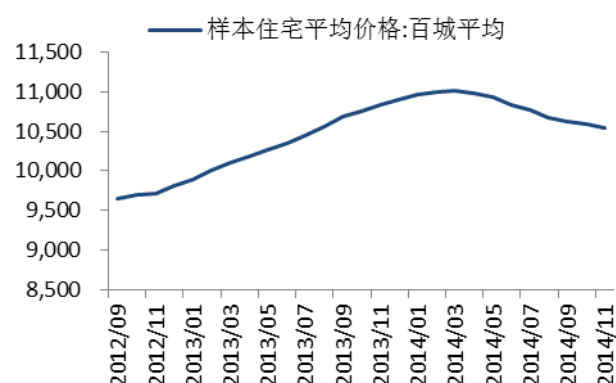
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 79、40 大中城市土地市场成交



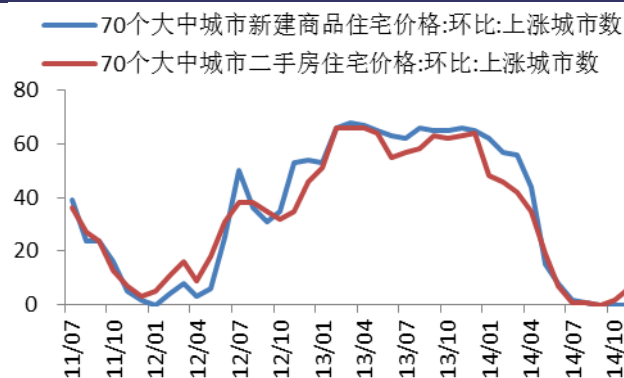
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 80、百城住宅平均价格



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 81、70 大中城市新房和二手房价格环比上涨数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

从一线城市地产销售情况来看,市场成交面积近期呈企稳迹象。北京、上海、广州、深圳四大城市 12 月销售面积同比全部转正。尽管如此,今年以来累计成交面积同比分别下跌 24.8%、12.6%、14.8%、8.1%。

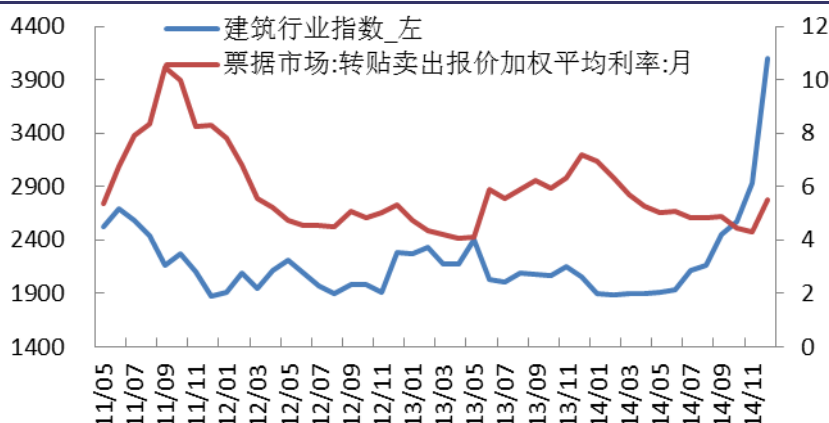
图表 82、一线城市地产销售情况

一线城市	12 月销售面积 (万平米)	12 月同比(%)	2014 年 1-12 月 累计销售面积 (万平米)	1-12 月累计同 比(%)
北京	252.63	11.9%	1,477.67	-24.8%
上海	300.50	19.5%	2,116.39	-12.6%
广州	155.59	39.0%	1,067.69	-14.8%
深圳	99.35	135.5%	490.18	-8.1%

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

建筑工程

图表 89、重资金运营的建筑行业对流动性环境敏感



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

中国建筑 2014 年 1-11 月新签合同额 11961 亿元,同比**增长** 11.19%,较 1-10 月**上升** 3.57 个百分点。新开工面积累计同比**增长** 17.19%。2014 年公司新签订单增速

虽有放缓趋势，但增速仍有两位数，新签合同及在手订单规模仍十分庞大，施工量充足在未来几年可以得到保证。

2014 年 1-11 月施工面积累计同比**增长** 21.39%，竣工面积累计同比**增长** 35.38%，显示公司建筑业务保持良好增势。

图表 90、中国建筑累计新签合同（截至 14 年 11 月）



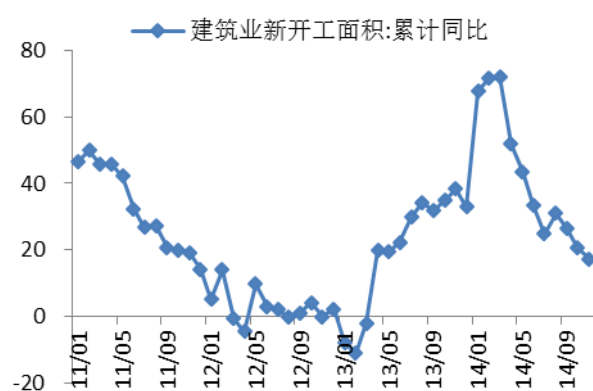
数据来源：兴业证券研究所

图表 83、中国建筑累计施工面积（截至 14 年 11 月）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 84、中国建筑新开工面积（截至 14 年 11 月）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 85、中国建筑累计竣工面积（截至 14 年 11 月）



数据来源：Wind，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场;

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 15% ;

增持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。