

2014年11月3日

2014年第41期

新材料个股业绩抢眼，产业红利推动稀土触底反弹

——有色金属一周回顾（2014/10/27——2014/10/31）

主要内容：

国际指数	本周指数	一周涨幅
LME 综合指数	3,071	0.19%
美元指数	86	0.73%

国际金属	本周价格	一周涨幅
铜 (Usd/t)	6,690	0.77%
铝 (Usd/t)	1,968	-0.20%
铅 (Usd/t)	1,996	-1.65%
锌 (Usd/t)	2,257	0.36%
锡 (Usd/t)	19,475	0.88%
镍 (Usd/t)	15,010	-4.39%
黄金 (Usd/Oz)	1,231	-0.60%

国内金属	本周价格	一周涨幅
铜 (元/吨)	48,000	0.50%
铝 (元/吨)	13,600	0.82%
铅 (元/吨)	13,725	0.37%
锌 (元/吨)	17,380	2.24%
镍 (元/吨)	103,550	-3.13%
锡 (元/吨)	136,750	-1.08%
黄金 (元/克)	242	-1.01%

国际库存	本周库存	一周涨幅
铜 (吨)	159,550	1.09%
铝 (吨)	4,462,075	-1.23%
铅 (吨)	224,675	-0.17%
锌 (吨)	712,725	-1.44%
锡 (吨)	9,105	-0.82%
镍 (吨)	378,132	0.70%

证券分析师

叶培培 A0230511040055 ARG353
yep@swsresearch.com
徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

联系人

徐若旭
(8621) 23297427
xurx@swsresearch.com
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

● **投资建议：新材料个股业绩抢眼，产业红利推动稀土触底反弹。**上周五尾盘有色大盘股发力，稀土、基本金属类个股大幅上扬。从三季报来看，新材料公司展现出强大的内生增长动能，尤其是申万重点跟踪的东睦股份、亚太科技、正海磁材等！申万有色持续推荐新材料个股——推荐**东睦股份**：（1）VVT国产化进程刚起步，预计东睦可以从目前20%的市场份额做到50%；（2）VVT领域卡位战略，2-3年内看不到国内的竞争对手，慢慢蚕食海外公司如GKN的市场份额，依靠迅速的反馈机制，规模化批量化的供货；（3）2015年新产品3.2亿元以上，较2014年翻番；2015年业绩整体增速60%左右，保守估计0.57元，买入！申万有色看好**亚太科技**未来发展前景，公司2014、2015年预计实现EPS0.55/0.65元，铝型材未来市值约96亿元，成长空间广阔，3D打印进入生产模具时间不远，有望持续提升估值，建议关注！申万有色中长期看好新能源汽车产业链，推荐**正海磁材**和**赣锋锂业**，由于近期新能源汽车投资热情消退，个股短期或有消化高估值的诉求，存在一定回调风险。大宗商品维持观点不变，锌铝强势，但风险偏好下降对金属形成负面影响，未来美联储加息预期强烈，美元本位信用巩固均伤害金价，2015年上半年前预计金价再无趋势性上升的机会。相对来说金属资源组合中稀土政策红利确定性最强，看好战略小金属中**重型稀土（五矿稀土、广晟有色、厦门钨业等）**的触底上行空间。10月开始8部委联合打黑行动正式拉开序幕！**本周投资组合：东睦股份，亚太科技，五矿稀土。**

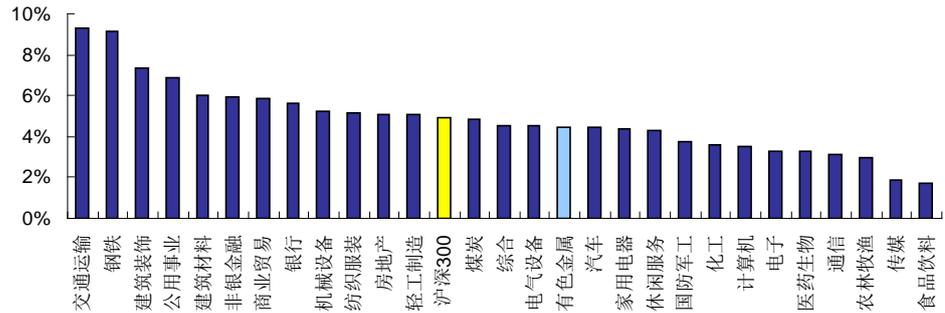
● **美联储终结QE日本央行扩大QQE规模，原油黄金大跌，锌价重回强势区间，铝价内外有别。**上周海外宏观发生重大变化——美联储结束QE，但美国四季度GDP可能滑坡（3.3%至2.2%）；日本央行扩大QE规模，引发美元指数暴涨！此举提高市场风险偏好，多重打击了黄金价格，白银伦铜等金融属性较强资产明显受到金价下跌冲击；海外伦铝因现货供给紧张走强，与国内形成显著差异；锌价重回强势区间，因基本面整体较好；镍价终结超卖迎来报复性反弹，未来预计围绕15500元/吨一线震荡。**上周LME三月期铜、铝、铅、锌、镍和锡分别上涨0.07%、3.61%、0.73%、2.22%、1.05和5.13%；COMEX黄金下跌4.66%。LME锌库存单周下滑1.65%至70万吨一线。本周五美国10月非农就业报告公布，本周四日本央行公布会议纪要（周三黑田东彦讲话），欧央行也将公布新一期的利率决议；此外，本周二美国将进行中期选举（国会选举，实质是民主党和共和党争夺国会控制权），一旦选举结果不能如期公布，市场很可能面临较大波动性，值得关注！**

● **钨钼成交价格持续下调，氧化镨价格再涨2万元/吨。**小金属方面，碳酸锂价格持稳于4.3-4.5万元/吨，外部钼品市场震荡下挫拖累国内钼铁报价下滑至1250-1280元/吨度；上周，国内65%以上黑钨精矿9.4-9.6万元/吨，60度白钨精矿主流集中在9-9.2万元/吨（上上周报价分别为9.5-9.8万元/吨，9-9.2万元/吨）。稀土方面，氧化镨价格上涨2万元/吨至142-145万元/吨，其余品种无明显变化；氧化镨维持在28.5万元/吨一线，钨铁硼H35报价155元/公斤。N35报价137元/公斤。

1. 投资建议：推荐新材料和中重稀土

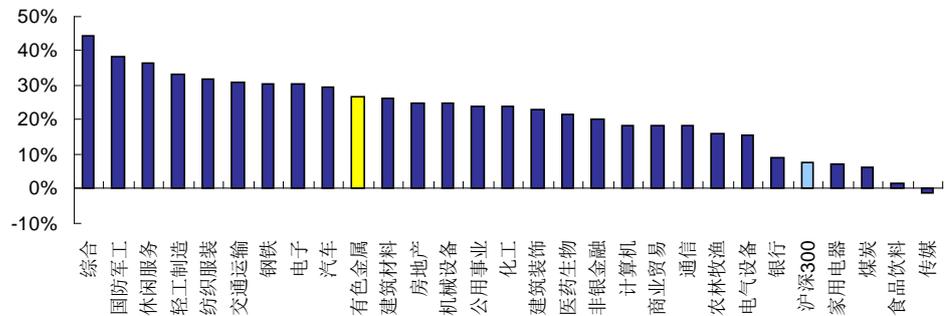
上周有色金属（申万）上涨 4.46%，跑输沪深 300 指数 0.46 个百分点；年度至今有色金属（申万）上 26.74%，跑赢沪深 300 指数 19.09 个百分点。

图 1：上周有色金属指数下跌 3.15% 跑输沪深 300 指数 0.46 个百分点



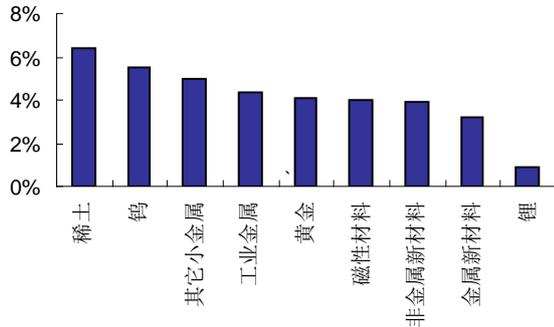
资料来源：Wind,申万研究

图 2：年初至今有色金属指数跑赢沪深 300 指数 19.09 个百分点

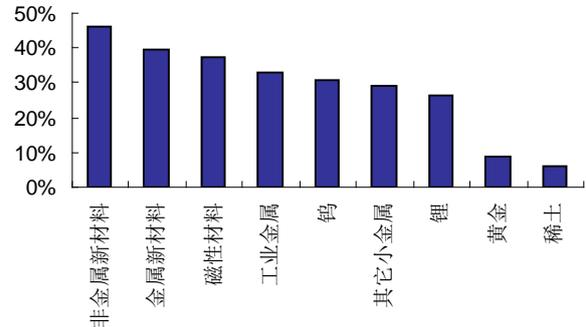


资料来源：Wind,申万研究

上周，有色指数多数时候跟随大盘上涨，临近周五尾盘时分突然发力，盘中大盘股表现活跃，尤其稀土板块和基本金属板块成为领涨主力，广晟有色一度接近涨停，这是纯资金推动（或包括海外资金、ETF 等无差别买入），与基本面无特别关系。目前基本金属价格受困于大宗商品整体的困局而多呈震荡走势，稀土价格亦在底部徘徊，股价后市的表现恐多与大市相关。

图 3：稀土，工业金属等大票板块强势拉升


数据来源：Wind 申万研究

图 4：年初以来新材料板块独占鳌头


数据来源：Wind 申万研究

个股方面，中钢集团传出将旗下贸易、钢铁、炉料三大公司合并，改革加强企业竞争力，提升利润的预期令中钢天源被市场资金青睐；新疆众和业绩反转匹配军工订单，前半周快速上涨，但不符合周五大盘上涨的风格，周五弱势明显；闽发铝业大幅上涨符合前期小市值差主题的主题，新能源汽车热潮略有消退，天齐锂业盈利盘抛压略重；亚太科技股价预期持稳，股价表现亦波澜不惊。

表 1：上周个股表现一览

上周涨幅榜			上周跌幅榜	
1	中钢天源	13.07%	鹏欣资源	-1.81%
2	新疆众和	11.43%	天齐锂业	-1.43%
3	宁波富邦	10.93%	西藏珠峰	-1.41%
4	闽发铝业	10.87%	亚太科技	-0.66%
5	中孚实业	10.23%	山东黄金	0.00%

资料来源：wind，申万研究

上周季报公布完毕，总体而言，经济动能不强拖累多数强周期公司业绩，且暂未看到拐点出现（部分品种如锌等出现拐点），基本金属、黄金与稀土业绩持续下滑且多数低于预期；新材料类个股走势略分化，申万重点跟踪的东睦股份，亚太科技，正海磁材，贵研铂业，赣锋锂业均实现预期之内增长。

当下申万有色观点明确：推荐新材料个股（东睦股份，亚太科技，正海磁材和赣锋锂业）；看好稀土价格的底部反转；回避基本金属，海外大宗商品价格不乐观；

上周申万有色组织了西北铝企业联合调研，整体情况而言，轨交车头车体已具备供货能力，但暂时还没有实际供货，目前仍只是供货型材，整体的加工件还没有新的

签约；汽车方面和宝马合作有一定突破；因基数原因，2015年业绩增速可能会有所降低至15%，具体情况欢迎致电！

持续推荐**东睦股份（上周再创历史新高）**，近期投资要点在于：（1）东睦股份做的新产品市场空间每个（国内）大约都在30亿元，VVT国产化进程刚刚起步，东睦股份目前的市场份额大约20%，离可能实现的50%还有很大的距离，这个就是增长空间；（2）VVT领域卡位战略，2-3年内看不到国内的竞争对手，慢慢蚕食海外公司如GKN的市场份额，依靠迅速的反馈机制，规模化批量化的供货；（3）2015年VVT3.2亿元以上，较2014年翻番；2015年业绩整体增速60%左右，保守估计0.57元，买入！

亚太科技：亚太科技三季报扣非后增长35%，展现稳定增长潜力，我们持续看好亚太科技的成长性和3D打印概念，详情参见《**亚太科技调研报告——产能投放助力成长加速，上调评级至买入**》。我们认为公司产能投放稳定，全年10万吨，由于非经常性损益，上调2014年EPS至0.55元；目前在手订单充足（约20天，6000吨左右）；公司在汽车领域长期供货（德尔福，大陆等），为目前新产品（VVT材料、MQB材料等）的推广铺平道路，也令公司未来更容易享受汽车用铝轻量化的红利。我们认为伴随公司产能逐季提生，净利润将稳步增长，汽车、机械臂等领域给亚太提供广阔增长空间，3D打印概念将全面提升公司估值水平，预计2015年公司将达到2.6-2.8亿净利润，对应EPS0.65元左右（对应目前股价动态PE23.7倍），建议积极关注！

赣锋锂业三季报显示碳酸锂产品价格低于预期（但10月起开始缓慢上升至4万元/吨以上），业绩增速略低于预期。申万有色对明年碳酸锂价格整体预期看平，在此基础上依靠氢氧化锂和碳酸锂放量，预计公司业绩增速约在30%。新能源汽车投资热情消退，估值面临压力，短期有调整诉求。预计2014/2015年EPS0.26/0.41元。

基本金属方面，**锌整体强势**，无论国内国外价格极为坚挺，海外套利空略多放大波动性，但实际矿石供给可能略有下滑，基本面是所有基本金属中最优；**镍价终结超卖**的交易基本面出现单日5%以上的大幅反弹，接下来预计围绕15500元/吨展开震荡走势；**海外铝价特别强势**，因大面积锁仓现货铝供给略紧张，反观国内铝价自高点滑落之后难以回到前期高点，大量库存纷纷涌出打击现货价格；**铜基本面长期恶化**，价格摇摇欲坠，中国贸易融资收紧令铜价存在大幅调整的必要性。

申万有色认为稀土行业目前进入政策密集推送期，收储、大集团、打击私采、落实环保核查和资源税虽均是老政策，但会产生新效果。特别是**反腐和矿山集中度提高**有助于提升政策作用，同时**需求将保持稳定**，价格筑底向上是我们认为是此轮政策能够刺激价格上行的一大关键。申万有色依旧强烈看好**战略小金属中重型稀土（五矿稀土、广晟有色、厦门钨业等）**的触底上行空间。我们认为伴随稀土收储的尘埃落定及确定性的提升集中度的大稀土集团的建立，中重型稀土品种的价格终将向上。

本周投资组合：东睦股份，亚太科技，五矿稀土

2. 美联储终结 QE 日本央行扩大 QQE 规模， 原油黄金大跌，锌价重回强势区间，铝价内外 有别

2.1 美联储终结 QE，日本央行扩大 QQE 规模

上周日凌晨，美联储发表了最新一期的 FOMC 声明：维持联邦基金利率目标区间在 0~0.25% 不变；**将从 11 月开始，结束每月购债**；维持“相当长一段时间”措辞。美联储在 FOMC 声明中没有再提及“劳动力资源的利用率仍显著不足”，而是承认这种不足再降低。“财政政策对经济增长有抑制作用，但这种作用在消退。”也没有再提及。总体来看，美联储正在引导经济走上独立于其政策之外的道路。

值得注意的地方在于，尽管美联储如期终结了 QE 并对未来经济的潜在增长有信心，但由于美国第三季度国防开支大超预期而在四季度难以持续同时美国 9 月个人开支增速和收入增速均不及预期（9 月消费者支出八个月来首次出现下滑，但三季度薪资增长 0.8%，创 6 年新高；此外，美国 10 月密歇根大学消费者信心终值 86.9，创 2007 年 7 月新高，好于预期的 86.4），美国四季度 GDP 增速可能出现大幅下滑。**周五，高盛将第四季度美国 GDP 预期从 3.3% 下调至 2.2%。**

亚洲方面，周五，日本央行出人意料地扩大其 QE 规模，黑田东彦称日本央行将会以更快的速度扩大日本的基础货币，每年新增约 80 万亿的基础货币，高于目前 60 万亿-70 万亿的水平。要达到目的，日本央行将会更大规模的购买日本国债。黑田东彦认为这代展示了日本央行结束通缩的决心，也有敦促安倍推进消费税改革之意。此举也将为日本政府养老金（JPIF）调整投资组合保驾护航。

受日本央行意外扩张 QQE 规模和上调养老金投资股市的影响，**日经 225 指数周五暴涨 5%，并带动欧美股市全面大涨，周五纳指收盘上涨 1.38%，报 4629.30 点，创 2000 年以来 14 年新高。标普 500 指数收盘上涨 1.14%，报 2017.44 点，创历史新高。道指收盘上涨 1.08%，报 17381.04 点，创历史新高。**

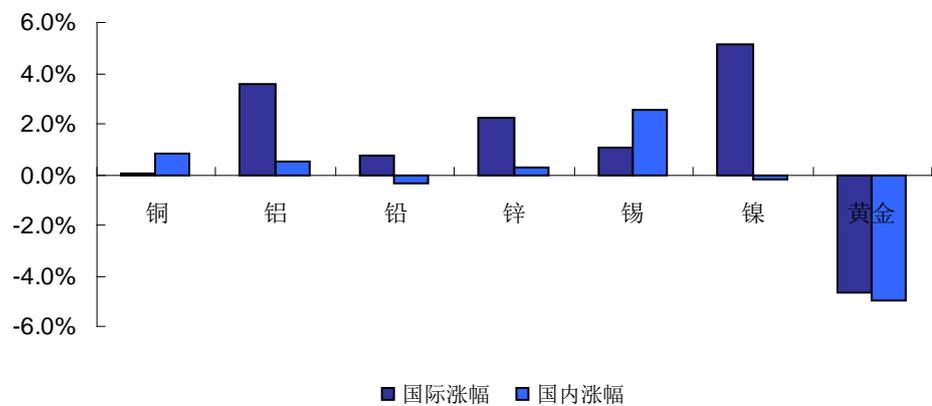
国内方面，周末中国统计局公布了 10 月官方制造业 PMI 为 50.8 创 5 个月新低，**预计 51.2**；国家统计局表示，虽然 10 月 PMI 较上月的 51.1 有所回落，但中国制造业总体依然保持平稳增长态势。

2.2 原油创两年来最大月跌幅，黄金受日本宽松拖累大跌，锌价重回强势区间，铝价内外有别

上周海外宏观发生较大变化，日本意外扩大宽松规模引发美日暴跌，这无形间加强了美元的本位信用，美元指数一度突破 87，同时提高市场风险偏好，多重打击了黄金价格，白银伦铜等金融属性较强资产明显受到金价下跌冲击；海外伦铝因现货供给紧张走强，与国内形成显著差异；锌价重回强势区间，因基本面整体较好；镍价终结超卖迎来报复性反弹，未来预计围绕 15500 元/吨一线震荡。

另外，由于沙特并未宣布减产，原油供给的担忧未有消除在触低反弹后再次回落，伊拉克石油部长称，因市场基本面变化，OPEC 内部在打价格战——上月布油与 WTI 分别大跌 9.3%与 12%，本周跌幅分别为下跌 0.3%与 0.6%，期货成交量分别较 100 日平价水平低 18%与 12%。

图 5：大宗商品周涨幅一览



资料来源：BLOOMBERG,申万研究

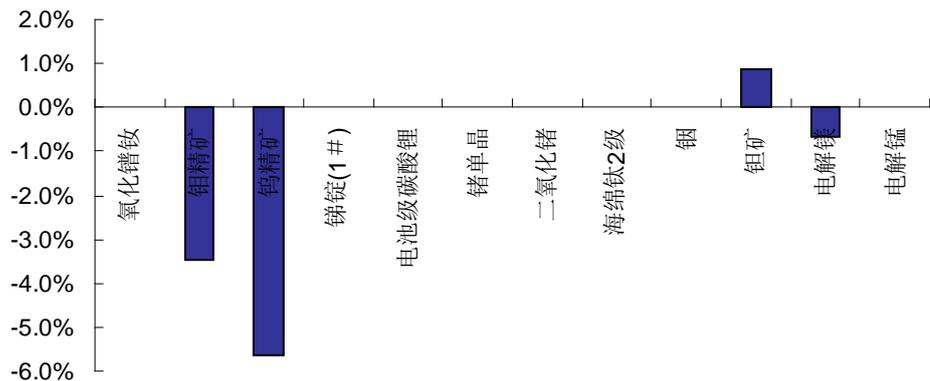
上周 LME 三月期铜、铝、铅、锌、镍和锡分别上涨 0.07%、3.61%、0.73%、2.22%、1.05 和 5.13%；COMEX 黄金下跌 4.66%。LME 锌库存单周下滑 1.65%至 70 万吨一线。本周五美国 10 月非农就业报告公布，本周四日本央行公布会议纪要（周三黑田东彦讲话），欧央行也将公布新一期的利率决议；此外，本周二美国将进行中期选举（国会选举，实质是民主党和共和党争夺国会控制权），一旦选举结果不能如期公布，市场很可能面临高额的波动性，值得关注！

3. 钨钼成交价格持续下调，氧化镝价格再涨 2 万元/吨

小金属方面，碳酸锂价格持稳于 4.3-4.5 万元/吨，海外报价未有进一步上调；上周外部钼品市场继续维持震荡下挫的趋势，欧洲钼铁、氧化钼等产品价格都有不同程度的下调，国内 40%以上常规品位钼精矿主流价格在 1250-1280 元/吨度，实际成交价格维持在 1250 元/吨度左右，不乏低价成交现象出现；

钨市场需求持续萎靡，钨价难止跌势，上周，国内 65%以上黑钨精矿 9.4-9.6 万元/吨，60 度白钨精矿主流集中在 9-9.2 万元/吨（上上周报价分别为 9.5-9.8 万元/吨，9-9.2 万元/吨）。黑钨精矿价格出现补跌，显示下游需求确实不佳。预计后期钨精矿价格有跌破 9 万的大关的风险。

图 7：小金属价格一周一览



资料来源：BLOOMBERG,申万研究

稀土：氧化镝价格再涨 2 万元/吨，氧化镨钕价格僵持

上周稀土价格整体处于稳定态势，多数商家表示看空后市，市场成交情况一般，部分氧化物产品价格略微回升，镝价格有所上涨，但上涨幅度并不大，商家对收储多带来的短期影响不抱有太大希望，预计后市稀土价格基本还是处于弱势盘整状态，回暖压力较大。

轻稀土：目前镨钕市场成交僵持，氧化镨钕市场报价 28.5 万元/吨。金属镨钕 36.5 万元/吨。现在多数镨钕金属生产商基本是以老客户订单为主。新客户成交寥寥，询盘不多。由于需求持续不济，多数厂家悲观心态严重，市场整体多保持稳定运行。下游钕铁硼需求一直呈下滑趋势，订单较差，始终无利好消息出现。目前毛坯烧结钕铁

硼 H35 报价 155 元/公斤。N35 报价 137 元/公斤。现多数厂商表示，现在下游采购商表现仍然不积极。整体市场以维持老客户订单为主，询价寥寥无几。上游氧化镨钕的波动对磁材市场影响并不是很大，钕铁硼价格以稳定为主，没有波动。由于需求的持续低迷，商家信心受挫，目前大多观望市场，对后市不抱有积极预期。预计短期内镨钕价格还是处于弱势盘整中，市场报价下跌空间有限。

目前镧铈市场表现持续弱势。据了解，近期市场价格基本保持平稳，并未出现较大浮动。但询盘少量，需求低迷，出货情况表现未见利好。氧化镧目前报价 1.5 万元/吨，氧化铈报价 1.4 万元/吨，金属镧 5 万元/吨，金属铈 5.5-6 万元/吨。实际成交价格 and 报价有一定差距，成交价格更为低廉，商家纷纷表示目前市场价格太低，无利润可言。预计镧铈市场行情短期回暖压力较大。

中重稀土：上周中重稀土市场行情延续清淡，利润微薄。目前氧化镨报价 142-145 万元/吨，上涨 2 万元/吨；氧化铽报价 255-265 万元/吨，氧化铈 220-230 万元/吨，氧化钇报价 3.8-4 万元/吨，氧化铟 3N25-26 万元/吨，氧化钆 2N5 报价 10-10.5 万元/吨，氧化钽 25-26 万元/吨，氧化铪报价 18-20 万元/吨，氧化镧报价 650-700 万元/吨，均维持不变。

4. 金属价格及库存变化

表 2：基本金属本周价格变化

主要品种	单位	11 年均价	12 年均价	13 年均价	本周价格	涨跌幅		
						周环比	同比年初	
基本金属价格								
LME 价格	铜(三月期)	美元/吨	8837	7955	7354	6695	0.07%	-9.31%
	铝(三月期)	美元/吨	2420	2052	1886	2039	3.61%	12.65%
	铅(三月期)	美元/吨	2391	2078	2156	2010	0.73%	-12.11%
	锌(三月期)	美元/吨	2209	1966	1941	2307	2.22%	10.44%
	锡(三月期)	美元/吨	26029	21138	22341	19680	1.05%	-13.87%
	镍(三月期)	美元/吨	22887	17590	15119	15780	5.13%	11.13%
国内价格								
	铜(现货)	元/吨	66200	57370	53388	48400	0.83%	-6.83%
	铝(现货)	元/吨	16861	15640	14511	13670	0.51%	-2.50%
	铅(现货)	元/吨	16360	15357	14239	13675	-0.36%	-3.70%
	锌(现货)	元/吨	17619	15466	15461	17430	0.29%	11.02%
	镍(现货)	元/吨	170933	125980	105901	106200	2.56%	9.82%
	锡(现货)	元/吨	191755	158092	148019	136500	-0.18%	-4.71%
贵金属价格								
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1574.79	1671.65	1409.07	1173.48	-4.66%	-3.29%
	白银	美元/盎司	35.34	31.23	23.80	16.16	-6.06%	-19.53%
国内价格								
	黄金	元/克	327.67	339.24	282.50	230.44	-4.94%	-4.18%
	白银	元/公斤	7625.77	6483.08	4837.17	3720.00	-3.50%	-8.03%

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

表 3：基本金属本周库存变化

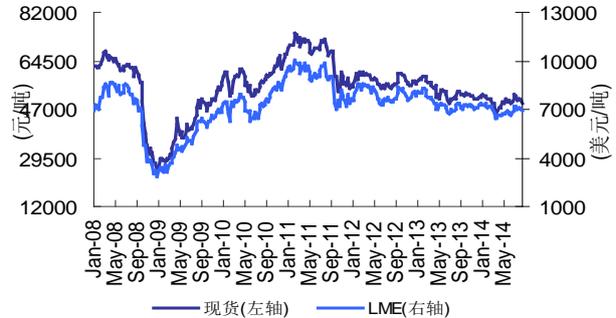
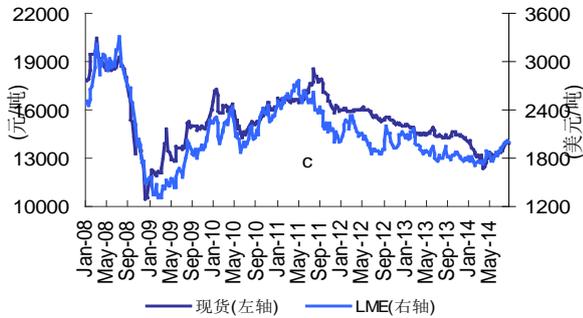
	单位	本周库存	涨跌幅			
			周环比	月环比	同比年初	
基本金属库存						
铜	LME 库存	吨	162,600	1.91%	5.24%	-56.17%
	COMEX 库存	吨	30,784	-4.20%	-7.25%	86.81%
	上海期交所库存	吨	95,824	0.76%	17.50%	-23.86%
铝	LME 库存	吨	4,435,525	-0.60%	-4.29%	-18.88%
	上海期交所库存	吨	208,035	0.00%	0.00%	0.00%
锌	LME 库存	吨	700,975	-1.65%	-6.79%	-21.63%
	上海期交所库存	吨	250,719	0.00%	0.00%	0.00%
铅	LME 库存	吨	226,525	0.82%	0.49%	5.38%
镍	LME 库存	吨	383,442	1.40%	10.19%	48.33%
锡	LME 库存	吨	9,235	1.43%	-1.44%	-7.70%

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

附图 1: 基本金属价格走势

图 1: 长江现货铜同 LME 三月期铜价格

图 2: 长江现货铝同 LME 三月期铝价格

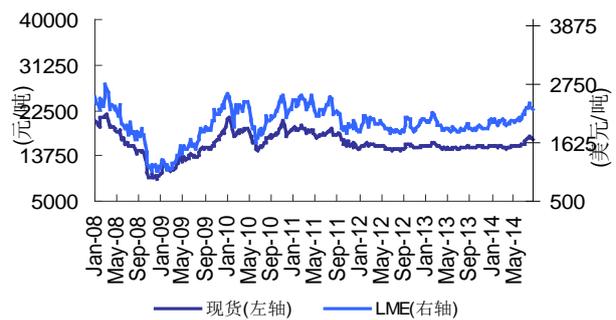
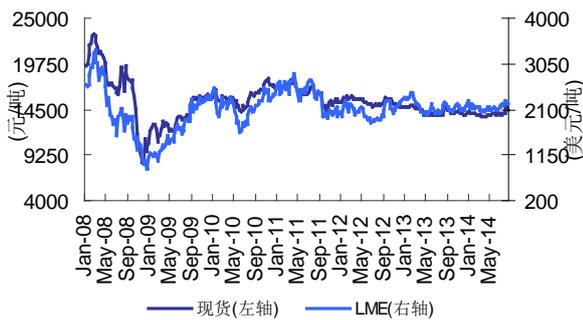


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 3: 长江现货铅同 LME 三月期铅价格

图 4: 长江现货锌同 LME 三月期锌价格

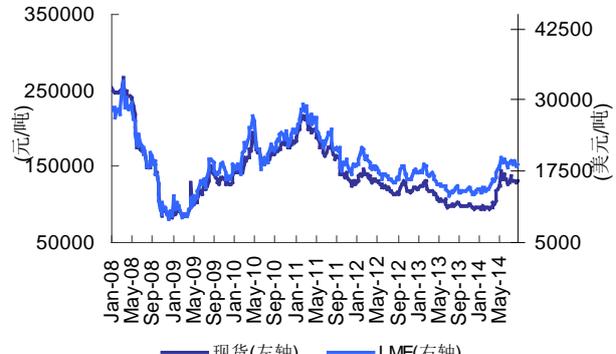
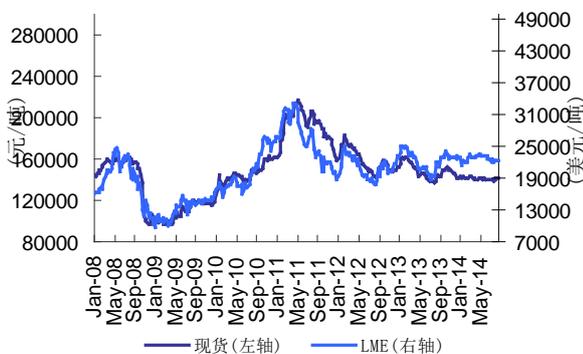


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 5: 长江现货锡同 LME 三月期锡价格

图 6: 长江现货镍同 LME 三月期镍价格

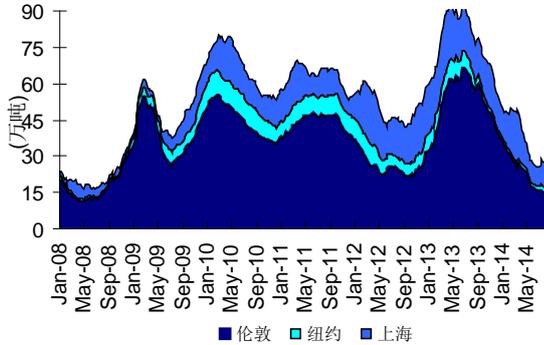


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

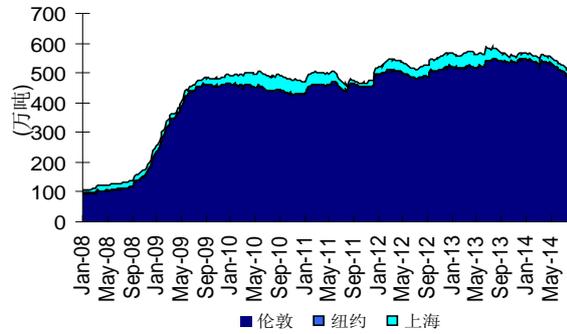
附图 2: 基本金属库存走势

图 7: 全球主要交易所铜库存



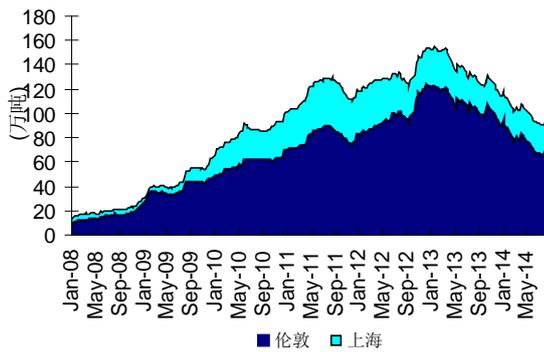
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 8: 全球主要交易所铝库存



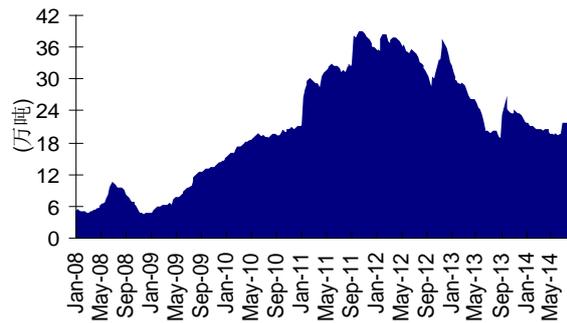
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 9: 全球主要交易所锌库存



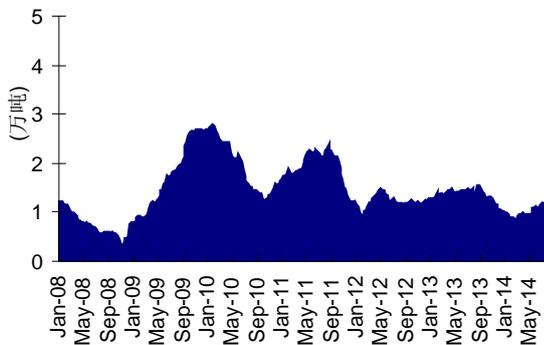
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 10: LME 铅库存



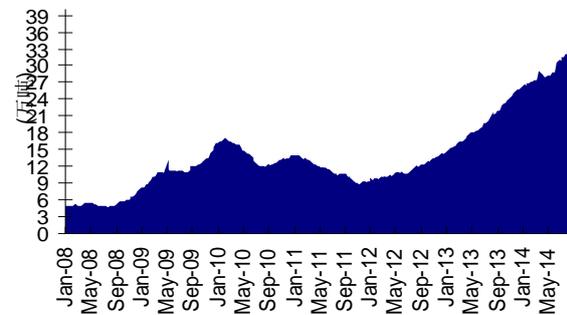
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 11: LME 锡库存



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 12: LME 镍库存



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

附图 3: 贵金属、小金属价格走势

图 13: 上海金交所同 COMEX 黄金价格

图 14: 长江现货同 COMEX 白银价格

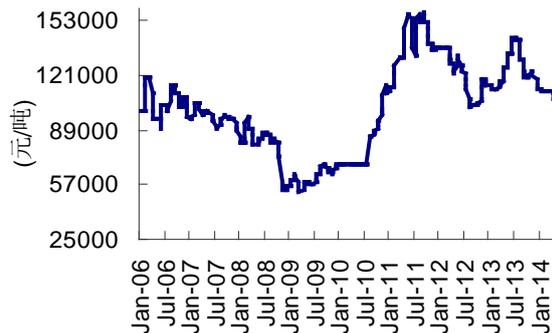
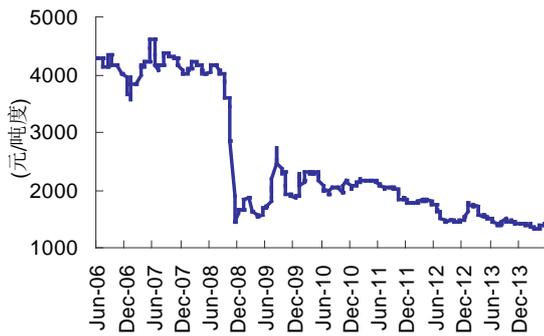


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 15: 国内钨精矿报价

图 16: 国内钨精矿报价 (湖南)

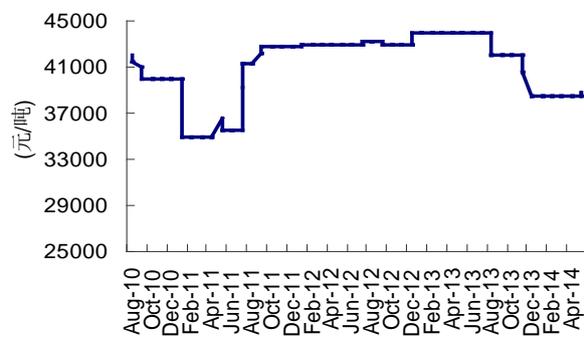
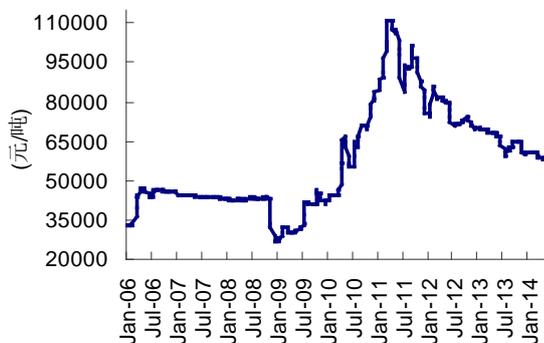


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 17: 长江现货市场 1# 镱锭报价

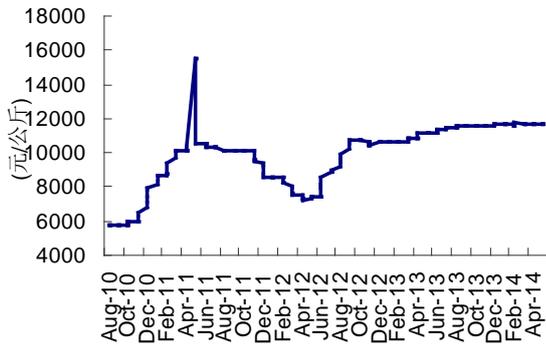
图 18: 电池级碳酸锂报价



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

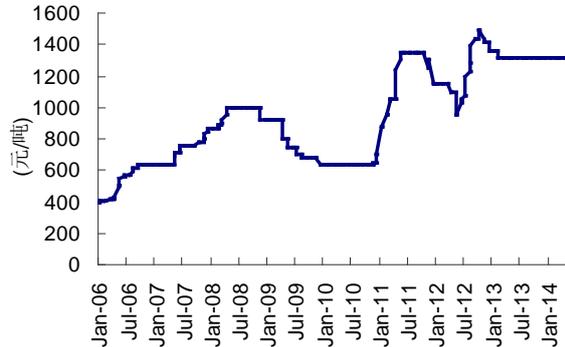
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 19: 锗单晶报价



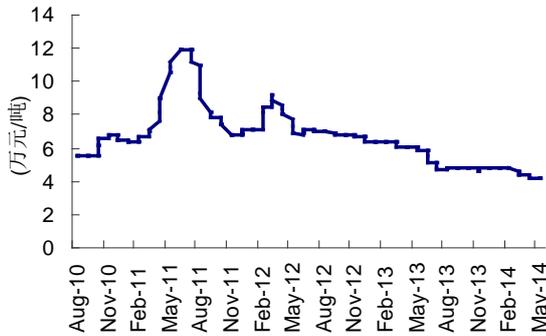
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 20: MB 二氧化锗报价



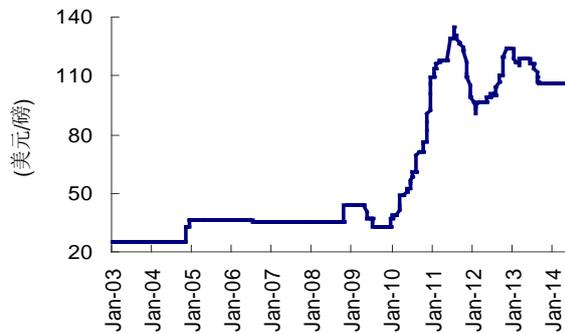
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 21: 海绵钛 2 级报价



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 22: MB 金属钽报价



数据来源: 亚洲金属网 申万研究

图 23: 长江现货电解镁报价



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 24: MB 金属钢报价



数据来源: 亚洲金属网 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。