

2014年11月10日

2014年第41期

氧化镉看涨心态浓厚，金价汹涌反弹不改中期颓势

——有色金属一周回顾（2014/11/03——2014/11/07）

主要内容：

国际指数	本周指数	一周涨幅
LME 综合指数	3,123	0.01%
美元指数	88	0.83%

国际金属	本周价格	一周涨幅
铜 (Usd/t)	6,715	0.30%
铝 (Usd/t)	2,055	0.78%
铅 (Usd/t)	2,036	1.29%
锌 (Usd/t)	2,245	-2.69%
锡 (Usd/t)	20,230	2.79%
镍 (Usd/t)	15,425	-2.25%
黄金 (Usd/Oz)	1,178	0.38%

国内金属	本周价格	一周涨幅
铜 (元/吨)	47,990	-0.85%
铝 (元/吨)	13,680	0.07%
铅 (元/吨)	13,575	-0.73%
锌 (元/吨)	17,300	-0.75%
镍 (元/吨)	104,000	-2.07%
锡 (元/吨)	136,250	-0.18%
黄金 (元/克)	225	-2.23%

国际库存	本周库存	一周涨幅
铜 (吨)	159,775	-1.74%
铝 (吨)	4,427,975	-0.17%
铅 (吨)	220,550	-2.64%
锌 (吨)	695,850	-0.73%
锡 (吨)	10,245	10.94%
镍 (吨)	387,222	0.99%

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：稀土底部集聚向上能量，新材料继续推荐汽车节能（东睦股份）和铝材轻量化标的（利源精制、亚太科技）。**上周我们调研了亚太科技，我们认为公司主业成长稳定，外延并购预期也较为强烈（不限制领域），同时在铝材领域的开拓上有明显的突破，诸如LNG、能源电力等领域都有望形成未来新的利润增长点；小幅上调公司2014/2015年EPS至0.57/0.72(原先为0.55/0.67)元，对应2015年30X，目标价21.6元，买入！我们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；（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。大宗商品方面，镍进入四季度后由于菲律宾雨季的关系供给会受到一定限制，从基本上将支撑镍价企稳于15500美元/吨一线；铝锭预计继续震荡，铜相对偏弱。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**五矿稀土、广晟有色、厦门钨业**等的触底上行空间。**本周投资组合：东睦股份，利源精制、亚太科技，五矿稀土。**

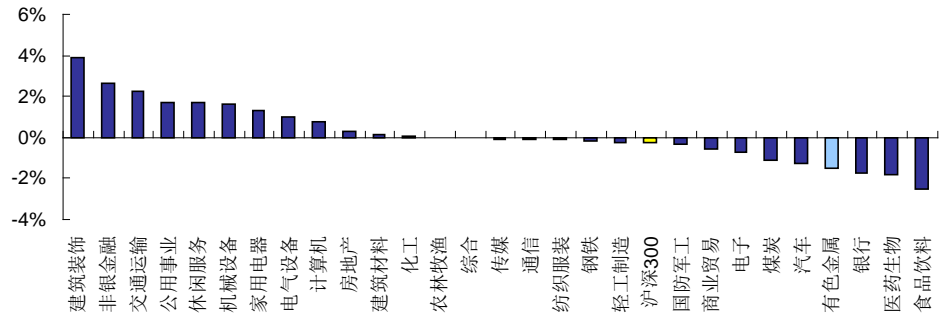
● **美国10月非农就业略低于预期，金价汹涌反弹。**美国10月季调后非农就业人口21.4万人，略低于预期的23.5万人；总失业率进一步下滑至5.8%，创2008年7月以来新低；我们对**黄金的最新看法**：金价在连续大跌形成超卖局面的情况下，本身积蓄了大量的反弹动能，借机略不及预期的非农就业数据进行反弹亦符合市场预期，同时部分空头不断平仓离场顺势而为令单日金价的反弹顺理成章。但是从技术上看，上方1180一线是强大的阻力位，基本面无无论是美国紧缩、油价大跌导致通胀预期减弱还是实体消费萎缩都不利金价，维持黄金中性评级，下看COMEX黄金未来价格至1100美元/盎司。**上周LME三月期铜、铝、铅、锡和COMEX黄金分别上涨0.30%、0.78%、1.29%、2.79%、和0.38%**；LME三月期锌和镍分别下跌2.69和2.25%。LME锌库存跌破70万吨一线；伴随铝价走强，LME铝库存一路下滑，目前较年初已下滑20%左右。**本周大量中国宏观数据包括CPI、PPI、10月新增贷款、M2（周一），固定资产投资、社会消费品零售总额和规模以上工业增加值年率（周四）将公布！此外我们通过利差观察，认为欧元本周存在大跌的风险，进而进一步打压市场风险偏好，建议重点关注！**

● **钨精矿成交价继续大幅下滑，氧化镉市场看涨心态浓厚。**小金属方面，钨精矿因月初钢铁招标企稳。上周国内65%以上黑钨精矿9.2-9.5万元/吨，60度白钨精矿主流集中在9-9.2万元/吨。钨精矿行情继续偏下运行，下游客户拒绝成交，等待更低价格。稀土方面，目前镨钕市场缺乏利好因素支撑，价格相较于上周继续下探。氧化镨钕主流含税报价在27.5-28万元/吨，不含税报价在24万元/吨左右，下跌0.5万元/吨；中重稀土方面，因为近期商业收储交货，不少厂家对氧化镉有惜货挺价现象，目前主流报价143万元/吨，上涨1万元/吨。

1. 投资建议：推荐新材料和中重稀土

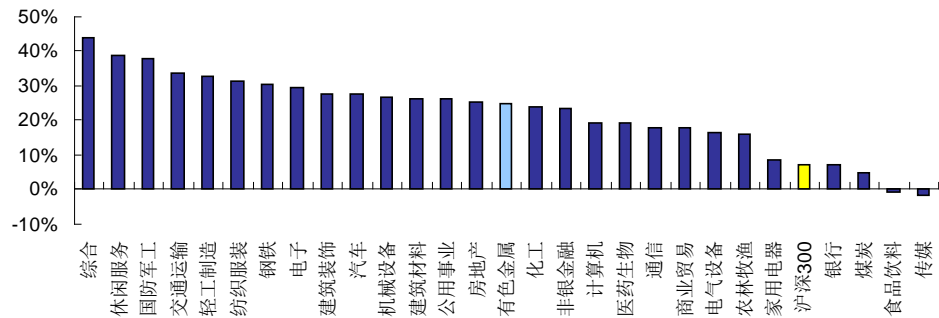
上周有色金属（申万）下跌 1.53%，跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点；年度至今有色金属（申万）上 24.80%，跑赢沪深 300 指数 17.41 个百分点。

图 1：上周有色金属指数下跌 1.53% 跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点



资料来源：Wind,申万研究

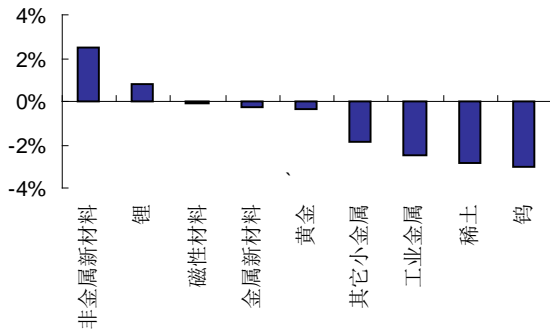
图 2：年初至今有色金属指数跑赢沪深 300 指数 17.41 个百分点



资料来源：Wind,申万研究

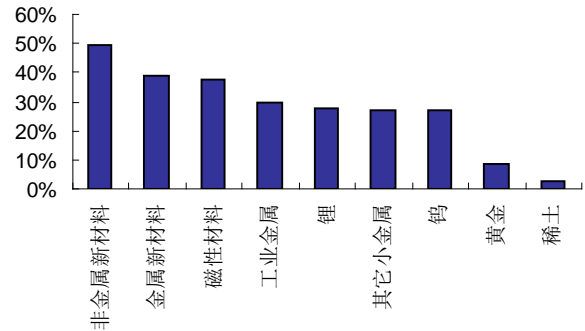
上周，有色指数显著跑输大市，在海外大宗商品价格压制，一带一路战略难以想象上受益的大背景下，有色板块大盘蓝筹股难以出现超额收益；而新材料个股的活跃亦符合其基本面优于基本金属、黄金等板块的特质，其中不少个股仍能维持 CAGR30% 以上的增长，板块整体活跃亦在情理之中。

图 3：新材料个股重新活跃



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，受核电走出去战略启动以及中核集团上市影响，核电板块整体移动，沃尔核材、东方锆业主题性跟随上涨；恒邦股份有并购预期，或涉足体育、教育等跨界领域被资金追捧；受一带一路战略影响，中钢国际大幅上涨（前身为中钢吉炭，后经大股东支持资产置换后转型为对外工程设备提供商）；云海金属则因为其即将生产的新型镁合金产品有望用于军工领域的预期而支撑股价一路上行。领跌个股方面，属于盘子小无基本面的庄股，退潮趋势明显，随着注册制推出和退市制度完善的预期，该类型小股票将不断被抛售。

表 1：上周个股表现一览

上周涨幅榜			上周跌幅榜	
1	沃尔核材	8.35%	鹏欣资源	-21.25%
2	恒邦股份	8.06%	金瑞科技	-9.59%
3	东方锆业	7.24%	闽发铝业	-8.39%
4	中钢国际	6.61%	罗平锌电	-7.11%
5	云海金属	5.75%	锌业股份	-5.28%

资料来源：wind，申万研究

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，海外大宗商品价格有阶段性风险，短期不乐观；

上周申万有色调研了**亚太科技**，我们认为公司主业成长稳定，外延并购预期也较为强烈（不限制领域），同时在铝材领域的开拓上有明显的突破，诸如 LNG、能源电力等领域都有望形成未来新的利润增长点；海特搬迁后将与本部、亚通共同构建产量增长的基地，我们小幅上调公司 2014/2015 年 EPS 至 0.57/0.72(原先为 0.55/0.67) 元，对应 2015 年 30X，目标价 21.6 元，买入！

申万有色持续推荐**东睦股份**（上周一再创历史新高），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和成本优势，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！

正海磁材控股股东减持2400万股出于集团整体发展需要，不影响其对公司前景的看好。注入上海大郡后，其成为最纯正的新能源汽车的投资标的，电机领域确定性的技术路径令其受行业技术更新换代风险的冲击较小。我们初步测算上海大郡大约对应40亿元市值，对应**正海磁材**目标价40元，买入评级！

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，**镍**进入四季度后由于菲律宾雨季的关系供给会受到一定限制，从基本上将支撑镍价企稳于15500美元/吨一线，后市能否上涨则取决于其它矿山的复产情况，比如淡水河谷的镍矿；另外较为确定的是**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**。其它品种方面，印尼限制铝土矿出口可能会对铝价构成一定支撑，LME铝因供给锁定缘故价格会更强一些；LME锌由于2300-2500美元/吨有大量复产产能，同时现有矿山确实存在老化供给收缩的态势，因此短期预计围绕2200美元/吨一线展开震荡。

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，利源精制，亚太科技，五矿稀土

2. 美国 10 月非农就业略低于预期，金价汹涌反弹

2.1 美国 10 月非农就业略低于预期，中国央行三季度货币政策执行报告强调“中性适度”

上周三下午美国国会选举结果产生，美国共和党控制国会参众两院，完成了权力转移。截止美东时间周三凌晨，共和党候选人已经在关键性的州选举中获得了 7 个席位。现在共和党已经夺得了参议院的控制权，并继续掌控着众议院，由此该党于 8 年来首次同时控制国会参众两院。由于共和党更倾向于紧缩的货币政策，引发市场担忧，导致盘中黄金期货大幅跳水。

而周五晚间，美国 10 月非农就业数据公布，10 月季调后非农就业人口 21.4 万人，略低于预期的 23.5 万人，前值 25.6 万人，其中美国 10 月私营部门就业人口增长 20.9 万人，不及预期的 22.5 万人；总失业率进一步下滑至 5.8%，创 2008 年 7 月以来新低，预期 5.9%；才外劳动参与率较上月上升 0.1%至 62.8%。基本上，美国就业市场以平稳的速度回暖；就业增长强劲，各行业及各种规模企业的就业普遍增长；在这种就业增长之下，失业和不充分就业正快速减少；就业市场将很快收紧到足以支持薪资大幅加速增长的程度。

国内方面，周四央行发布了三季度货币政策执行报告，其央行虽强调 9 月贷款利率较上月下降，但仍高于二季度水平，且上浮比率上升；对中国经济的描述则删除了“积极变化”；央行明确表示：“在软约束和结构性矛盾较为突出的环境下，货币政策的作用和传导也会受到影响，需要兼顾和应对的矛盾更多，既要促进经济平稳运行，也要防止过度“放水”固化结构扭曲”。此外，央行特别强调货币环境要“中性适度”，并且宣称低通胀不能成为央行放水的理由。

央行首次在货政报告中公开 MLF 和 PSL 操作，此前市场传言的货币投放不是 SLF，而是 MLF，规模为 9 月 5000 亿+10 月 2693 亿，期限均为 3 个月，利率为 3.5%。此外，央行还明确使用了 PSL，而且在 9 月下调了 PSL 利率。

欧洲方面，欧洲央行周四宣布，维持 0.05%的主要再融资操作利率(欧元区主导利率)不变，边际贷/存款率依次维持于 0.3%、-0.2%不变。欧洲央行的举动符合市场预期。之后德拉吉表示，欧洲央行将很快开始购买资产支持债券(ABS)；ABS 购买计划至少持续两年时间。

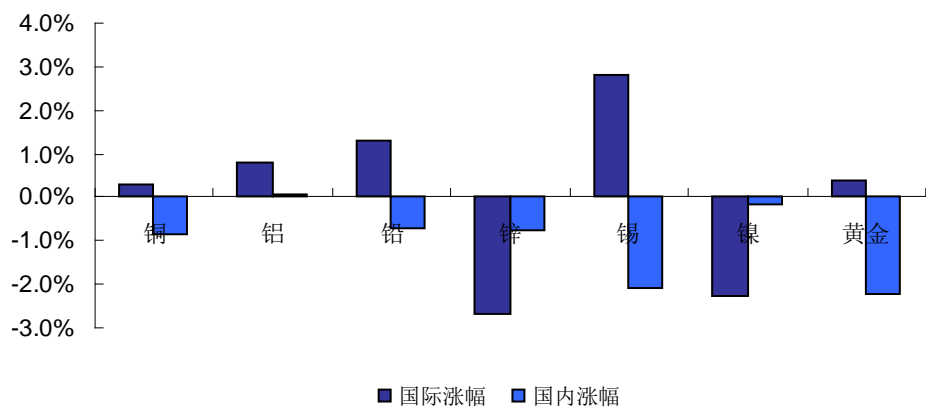
2.2 金价汹涌反弹油价底部震荡，基本金属震荡分化

上周美元指数维持强势，创下阶段性新高 88.18，日本和欧洲大宽松为此提供基础。

油价方面，OPEC 匿名官员称，如果原油价格跌至 70 美元/桶，OPEC 将很可能会下调其产量上限（看起来油价还有一定的下跌空间）；该官员表示，多数 OPEC 成员国预期今年油价不会跌至 70 美元/桶的水平。截止发稿，NYMEX 原油下跌 0.94%至 77.94 美元/桶。从微观层面来看，OPEC 显然担忧若现在减产会将市场份额让于正在快速增长的美国页岩气，因此我们整体判断油价短期难以有大幅反弹的动力。

黄金的最新看法：周五，金价大幅反弹 3.41%，一举收复了周三因共和党取得国会控制权导致货币紧缩预期下的金价大跌；关于后市金价，我们认为金价在连续大跌形成超卖局面的情况下，本身积蓄了大量的反弹动能，借机略不及预期的非农就业数据进行反弹亦符合市场预期，同时部分空头不断平仓离场顺势而为令单日金价的反弹顺理成章。但是从技术上看，上方 1180 一线是强大的阻力位，基本面无无论是美国紧缩、油价大跌导致通胀预期减弱还是实体消费萎缩都无任何改善，维持黄金中性评级，下看 COMEX 黄金未来价格至 1100 美元/盎司。

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、锡和 COMEX 黄金分别上涨 0.30%、0.78%、1.29%、2.79%、和 0.38%；LME 三月期锌和镍分别下跌 2.69 和 2.25%。LME 锌库存跌破 70 万吨一线；伴随铝价走强，LME 铝库存一路下滑，目前较年初已下滑 20%左右。本周大量中国宏观数据包括 CPI、PPI、10 月新增贷款、M2（周一），固定资产投资、社

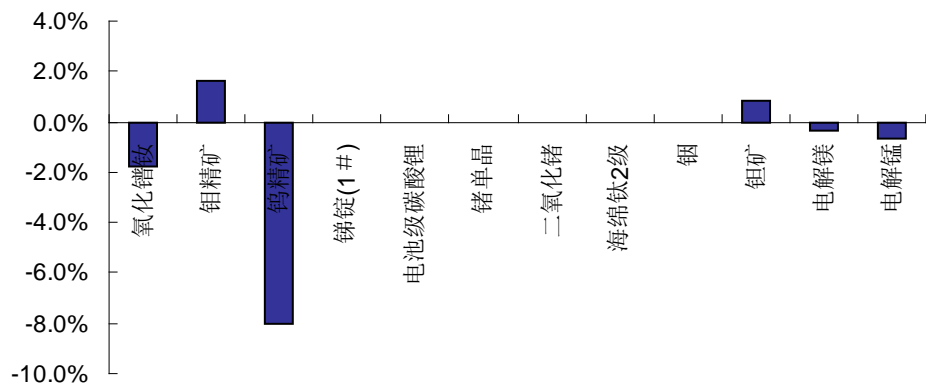
会消费品零售总额和规模以上工业增加值年率（周四）将公布；本周一周美联储官员讲话比较密集！此外我们通过利差观察，认为欧元本周存在大跌的风险，进而进一步打压市场风险偏好，建议重点关注！

3. 钨精矿成交价继续大幅下滑，氧化镨市场看涨心态浓厚

小金属方面，近期受钢厂招标带动，钼精矿止跌企稳，市场情绪略有转好；当前40%以上常规品位钼精矿主流价格在1260-1280元/吨度，实际成交较少；47%及以上高品位钼精矿报价在1270-1320元/吨度。不过需求整体平淡，预计短期钼精矿市场不会出现大幅波动

上周钨市场需求持续萎靡，继周初11月4日在中国五矿及赣州钨协指导价双双下调后，钨制品和钨的价格也大幅度下降。市场整体需求较少，业内整体资金紧张不断加剧。目前国内65%以上黑钨精矿9.2-9.5万元/吨，60度白钨精矿主流集中在9-9.2万元/吨。钨精矿行情继续偏下运行，市场采购活跃度较低，近期下游厂家不愿交易，等待市场价格进一步下调。

图7：小金属价格一周一览



资料来源：BLOOMBERG,申万研究

稀土：商储交货支撑氧化镨价格，看涨心态浓厚

上周稀土市场大部分产品价格没有需求的支持，继续下调。出货情况未出现较大浮动，整体表现持续弱势。询盘依旧少量，需求低迷。但因为近期商业收储交货，不少厂家对氧化镨有惜货挺价现象，看涨心态较为浓厚，纷纷持货观望后市。

轻稀土：目前镨钕市场缺乏利好因素支撑，价格相较于上周继续下探。氧化镨钕主流含税报价在 27.5-28 万元/吨，不含税报价在 24 万元/吨左右； 厂家目前按老订单保持陆续出货。镨钕金属厂家实际成交情况也不见好转，行情持续低迷不振。目前金属镨钕实际成交价格在 36 万元/吨左右较为普遍。厂商近期基本是按需生产，部分有库存的厂家基本停产减产，陆续以消耗库存为主。针对稀土行情目前分析来看，首先供大于求市场短时期内难以改变，商家低价抛售的现象造成价格持续下滑。预计短期镨钕市场仍然处于悲观局势。

目前镧铈市场方面持续弱势盘整，没有任何利好消息给予提振。需求持续低迷无改，供应商报价稀少，出货不畅。商家表示目前市场实际成交价格太低。毫无利润可言。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。

中重稀土：上周中重稀土市场整体处于弱势运行中，因需求疲软，交易持续冷清，成交不畅，部分产品价格继续下探，商家观望后市。目前由于泛亚交易所近期收储氧化镱，询盘明显增加，厂家价格有所上调，氧化镱目前主流报价 143 万元/吨，氧化铽报价 265 万元/吨，但市场需求始终低迷没有回暖迹象，商家基本囤货不出，观望市场。氧化铈 210-220 万元/吨，氧化钇报价 3.5-3.8 万元/吨，氧化铟 3N 报价 24.5-25 万元/吨，氧化钆 2N5 报价 8-8.5 万元/吨，氧化钆 23-25 万元/吨，氧化铽报价 15-18 万元/吨，氧化镱报价 650-700 万元/吨。

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	6715	0.30%	-9.04%
	铝(三月期)	美元/吨	2420	2052	1886	2055	0.78%	13.54%
	铅(三月期)	美元/吨	2391	2078	2156	2036	1.29%	-10.98%
	锌(三月期)	美元/吨	2209	1966	1941	2245	-2.69%	7.47%
	锡(三月期)	美元/吨	26029	21138	22341	20230	2.79%	-11.47%
	镍(三月期)	美元/吨	22887	17590	15119	15425	-2.25%	8.63%
国内价格								
	铜(现货)	元/吨	66200	57370	53388	47990	-0.85%	-7.62%
	铝(现货)	元/吨	16861	15640	14511	13680	0.07%	-2.43%
	铅(现货)	元/吨	16360	15357	14239	13575	-0.73%	-4.40%
	锌(现货)	元/吨	17619	15466	15461	17300	-0.75%	10.19%
	镍(现货)	元/吨	170933	125980	105901	104000	-2.07%	7.55%
	锡(现货)	元/吨	191755	158092	148019	136250	-0.18%	-4.89%
贵金属价格								
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1574.79	1671.65	1409.07	1177.98	0.38%	-2.92%
	白银	美元/盎司	35.34	31.23	23.80	15.79	-2.31%	-21.39%
国内价格								
	黄金	元/克	327.67	339.24	282.50	225.30	-2.23%	-6.32%
	白银	元/公斤	7625.77	6483.08	4837.17	3340.00	-10.22%	-17.43%

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

表 3：基本金属本周库存变化

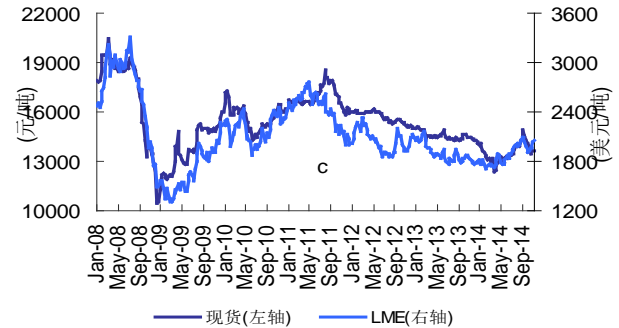
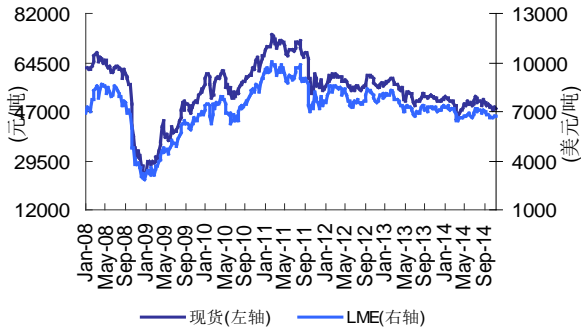
	单位	本周库存	涨跌幅			
			周环比	月环比	同比年初	
基本金属库存						
铜	LME 库存	吨	159,775	-1.74%	-1.74%	-56.93%
	COMEX 库存	吨	29,019	-5.73%	-5.73%	76.10%
	上海期交所库存	吨	89,570	-6.53%	-6.53%	-28.83%
铝	LME 库存	吨	4,427,975	-0.17%	-0.17%	-19.02%
	上海期交所库存	吨	208,035	0.00%	0.00%	0.00%
锌	LME 库存	吨	695,850	-0.73%	-0.73%	-22.20%
	上海期交所库存	吨	250,719	0.00%	0.00%	0.00%
铅	LME 库存	吨	220,550	-2.64%	-2.64%	2.61%
镍	LME 库存	吨	387,222	0.99%	0.99%	49.79%
锡	LME 库存	吨	10,245	10.94%	10.94%	2.40%

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

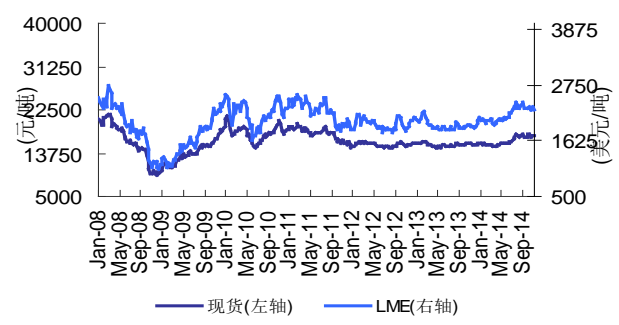
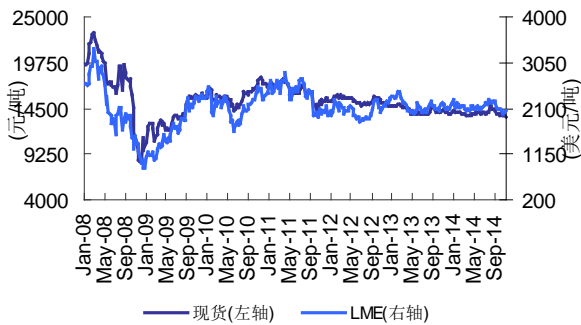


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

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

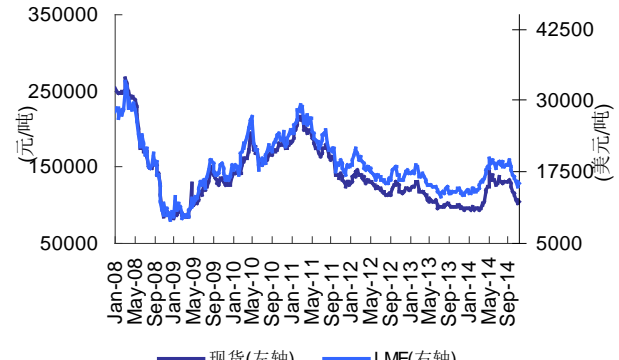
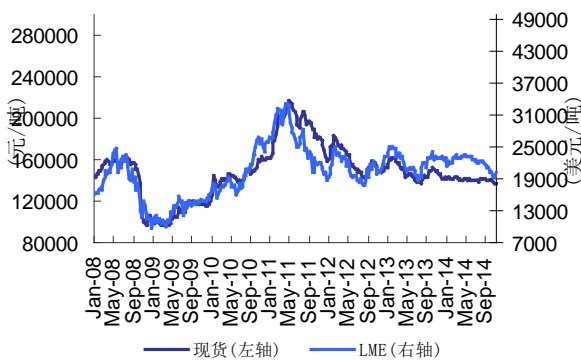


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

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

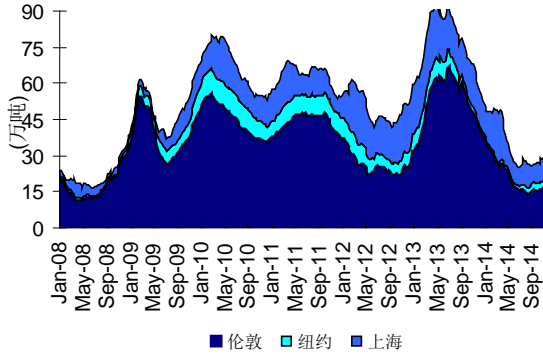
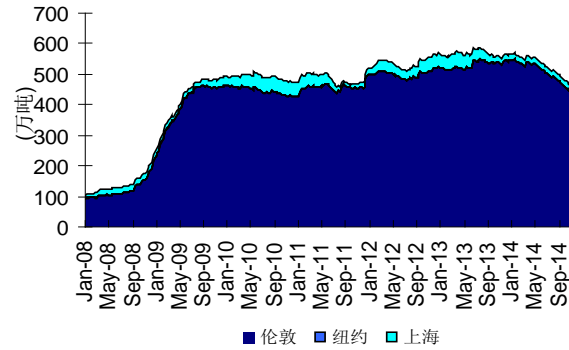


图 8: 全球主要交易所铝库存



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 9: 全球主要交易所锌库存

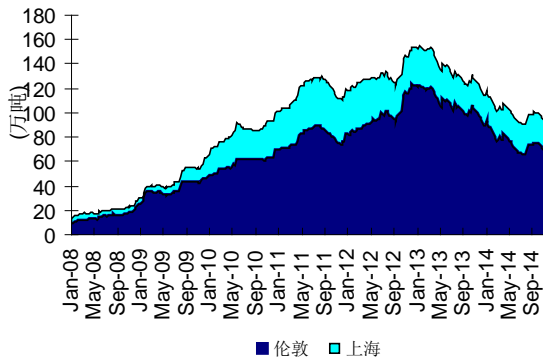
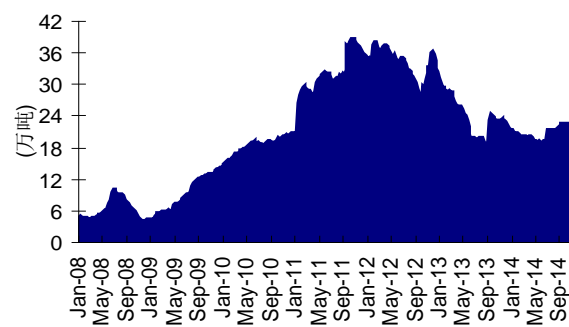


图 10: LME 铅库存



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 11: LME 锡库存

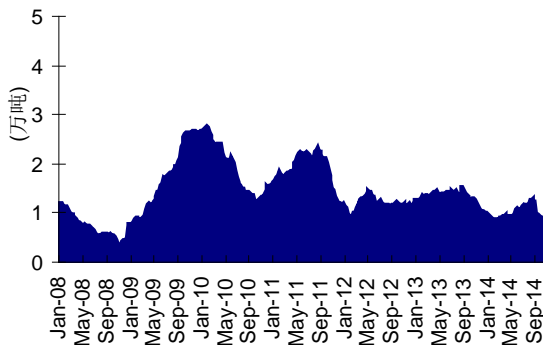
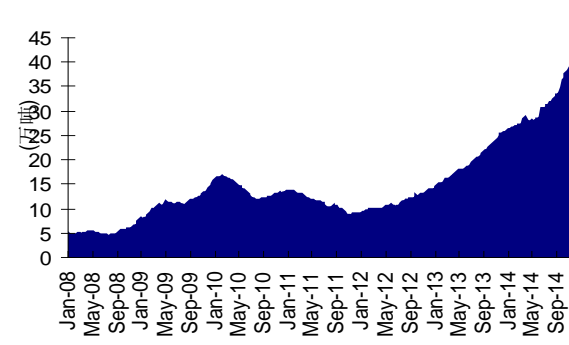


图 12: LME 镍库存



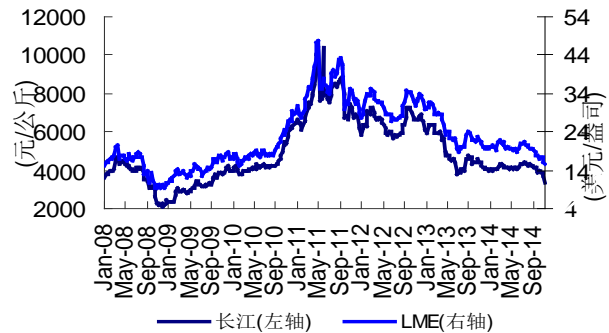
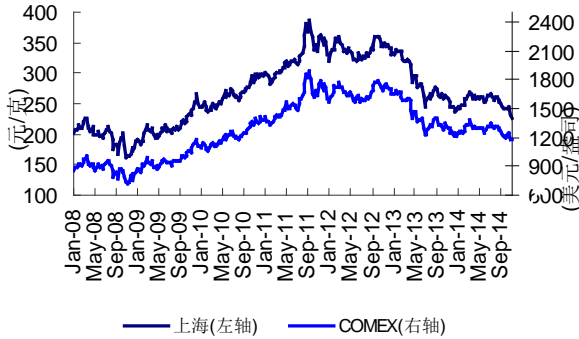
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

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

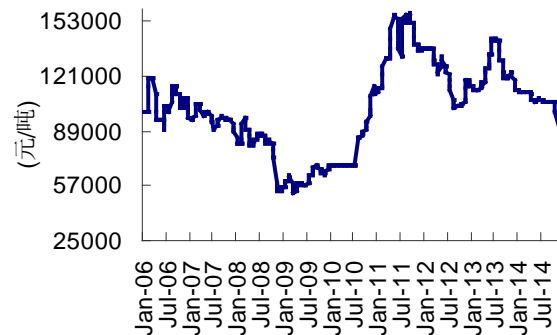
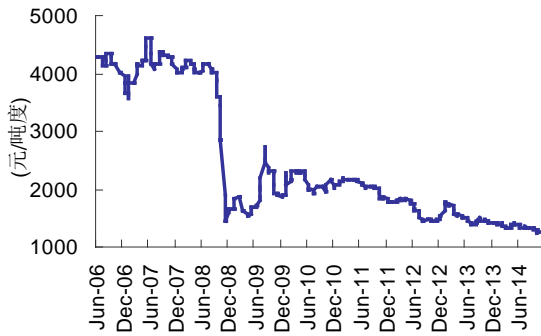


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

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)

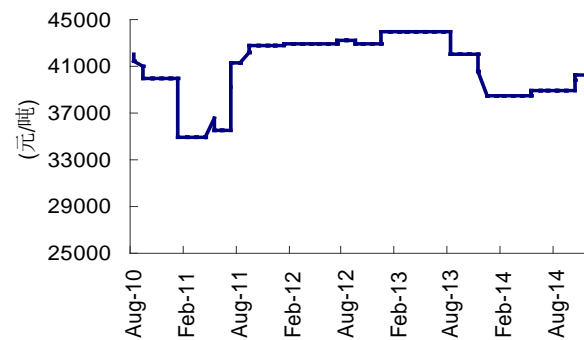
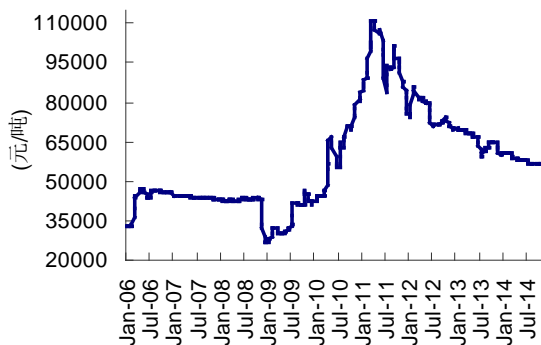


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 17: 长江现货市场 1# 镱锭报价

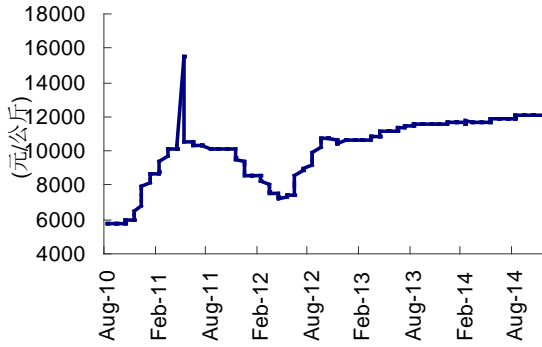
图 18: 电池级碳酸锂报价



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

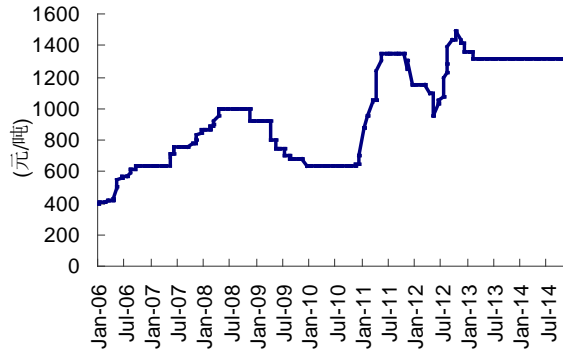
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 19: 锗单晶报价



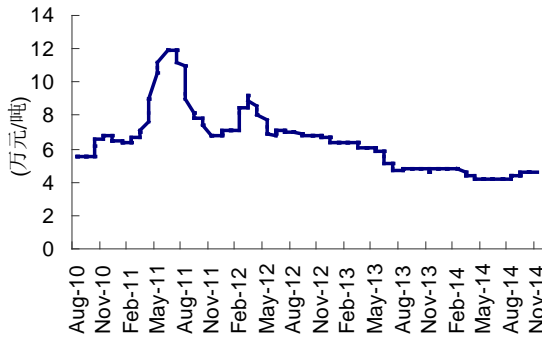
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 20: MB 二氧化锗报价



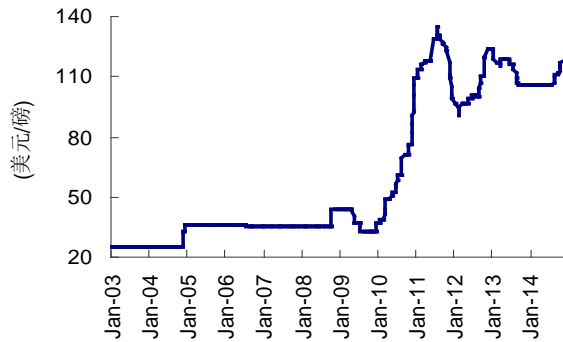
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 21: 海绵钛 2 级报价



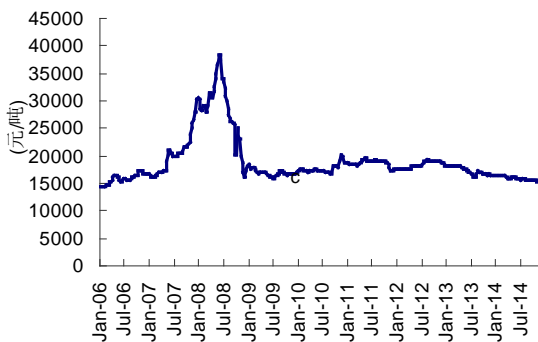
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 22: MB 金属钽报价



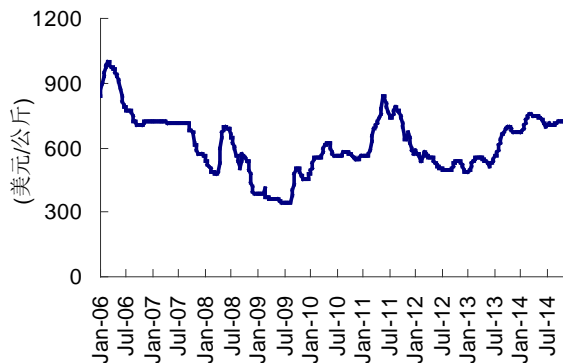
数据来源: 亚洲金属网 申万研究

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。