

推荐 (维持)

## 招商有色最新观点

2018年07月22日

### 下周Escondida铜矿谈判大限 关注电解铝企业成本走强，倒挂引发减产

本篇报告为对我们近期观点的集中阐述、总结和更新。

上证指数

2829

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	115	3.3
总市值 (亿元)	14941	3.0
流通市值 (亿元)	11982	3.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.5	-24.8	-22.9
相对表现	1.4	-6.3	-16.1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《有色金属行业 2018 年中期投资策略——蓄势待发，优选成长》2018-07-19
- 2、《国内钴盐价格回暖，关注钴相关标的——招商有色最新观点》2018-07-16
- 3、《招商证券 2018 年中期策略会——有色金属专场会议纪要》2018-07-11

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn  
S1090517030002

黄梓钊

huangzizhao@cmschina.com.cn  
S1090517090003

研究助理

刘伟洁

liuweijie@cmschina.com.cn

研究助理

黄昱颖

□ 本周市场情绪依然被中美贸易战和美元走高主导，周内基本金属重心继续下移。受人民币大幅跳水贬值以及央行释放流动性预期影响，SHFE 价格持续相对 LME 价格抗跌。周内锌价表现抢眼，周三单日收涨 4.45%。

□ **铜:** Escondida 下降将迎来最后谈判日期，如若不成，罢工可能性将大幅提升。近期铜矿企业收到意外干扰较多。铜精矿持货商挺价积极性开始明显增强。预计近期 TC 将会有所僵持，近期 TC 走势需要聚焦劳资谈判进展。4-6 月传统消费旺季，铜库存去化不顺畅。进入 7 月，淡季反而连续大幅降库。库存压力缓解，铜矿罢工不及预期的情绪如果在 Escondida 谈判破裂举行罢工下情绪激再度被点燃，将有希望将投资者的焦点转移到铜矿供应矛盾上来，铜价有望伺机筑底反弹。

□ **铝:** 本周铝库存止降转增。连铝成本倒挂被迫减产，关注成本逐步高企，电解铝企业成本倒挂可能带来的减产。起码实际已经发生的是新建产能投产的进度不断推迟放缓。美国拟取消制裁俄铝公司的消息市场已经有预期，预计对市场冲击力不大。当前重点关注氧化铝上涨空间以及成本走强对中国电解铝企业生产的影响。

仍旧认为电解铝年内是走一步看一步的品种，潜在的消息能够迅速改变市场格局。自备电整顿、俄铝制裁以及碳交易等都是潜在的因素，此外近期仍要关注巴西海德鲁氧化铝厂的复产消息。中长期坚定看好供给侧改革对整个铝市场的规范作用

□ **铅锌:** 再生铅和原生铅的供给均在恢复过程中。本周传出安徽再生铅企业因为检修和原料不足的问题再度减产，前期 1200 吨/日下降到 600 吨/日。供需矛盾缓和，社会库存增加，当前铅价预计偏弱。后期关注环保减产动态对供需的扰动。

□ 锌仍是当前供需基本面最好的品种，但由于锌价是基本金属中上涨起步最早，涨幅较大，而且锌精矿供给处于恢复、增长期，可能导致基本面趋向于偏空，这引起资金对于锌空头头寸的青睐。加之年内宏观预期持续偏悲观，锌成为投资者做空的佳选。这仍旧是下半年锌价压力的最大来源。年内锌价最高点回撤幅度最大。不过基于锌精矿、锌锭库存均处于低位，且可能三季度锌锭库存将有希望打破 2017 年的最低水平，这为锌价起到了强支撑作用。关注宏观经济数据及投资者远期预期，宏观情绪的改善将会缓解锌价的压力，投资者的视线会更多的转移到在锌供给增加不及预期，给锌价超跌后反弹的机会。

□ **风险提示:** 供给侧改革不及预期、金属价格下行。

正文目录

下周 Esconida 铜矿谈判大限 关注电解铝企业成本走强，成本倒挂引发减产 ..... 3

铜：全球铜矿生产受到干扰 关注劳资谈判进展给与铜精矿 TC 的指引 ..... 3

铝：氧化铝持续涨价 关注电解铝企业成本走强，倒挂引发减产 ..... 5

铅锌：供给扰动，低库存下锌价支撑越发增强 ..... 8

图表目录

图 1 铜精矿现货 TC 报价走势图（单位：美元/吨） ..... 4

图 2 COMEX、LME、SHFE 交割库精炼铜显性库存（单位：吨） ..... 4

图 3 2016 年以来我国电解铝库存（单位：万吨） ..... 6

图 4 中国氧化铝出口盈亏(元/吨，美元/吨) ..... 6

图 5 2016 年以来我国电解铝、氧化铝价格走势（单位：元/吨） ..... 7

图 6 铝土矿价格走势（单位：元/ ..... 7

图 7 中国精炼锌产量统计 ..... 9

图 8 沪粤津三地社会仓库锌库存 ..... 10

表 1: LME 三个月价格（美元/吨） ..... 3

表 2: 2010-2018 年二季度国内铝社会库存变量（万吨） ..... 5

表 3: SMM 统计 2018 年中国新增电解铝产能估计（单位：万吨/年） ..... 7

表 4: 海外锌精矿 TC 长协一览 单位：美元/千吨 ..... 9

## 下周 Esconida 铜矿谈判大限 关注电解铝企业成本走强，成本倒挂引发减产

本周市场情绪依然被中美贸易战和美元走高主导，周内基本金属重心继续下移。受人民币大幅跳水贬值以及央行释放流动性预期影响，SHFE 价格持续相对 LME 价格抗跌。周内锌价表现抢眼，周三单日收涨 4.45%。

表 1: LME 三个月价格 (美元/吨)

	2017 均价	2018 高价	当前价	较 2018 年最高点涨跌幅	较 2017 年均价
铜	6210	7348	6152	-16%	-1%
铝	1979	2718	2043	-25%	3%
铅	2333	2685	2138	-20%	-8%
锌	2871	3596	2578	-28%	-10%
锡	19946	22000	19465	-12%	-2%
镍	10577	16690	13510	-19%	28%

资料来源: LME、招商证券

## 铜：全球铜矿生产受到干扰 关注劳资谈判进展给与铜精矿 TC 的指引

**Esconida 谈判受阻 铜精矿 TC 保持高位:** 截至本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 84-90 美元/吨, RC 报 8.4-9.0 美分/磅, 较上周涨 0.5 美元/吨, 0.05 美分/磅。本周 TC 价格再度上调, 持货商挺价意愿强烈。下游因为备库相对充足, 预计近期 TC 分歧加大, 等待罢工事件的进展指引。

近期矿山生产受到干扰的消息密集。

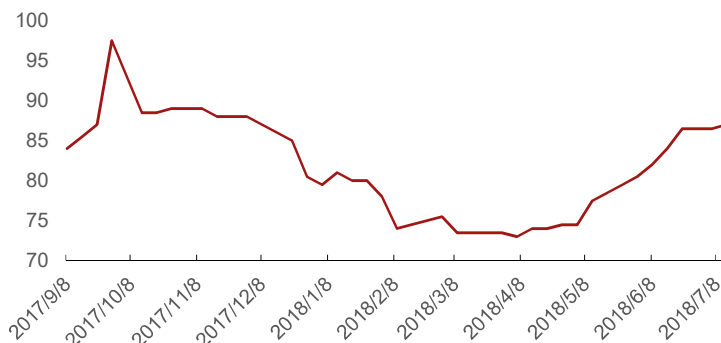
Escondida 的谈判再添坎坷。智利 Escondida 铜矿工会称, 必和必拓公司的劳资合同报价不可接受。按照工会的说法, 签约奖金只有 450 万比索, 远远低于公司在上周四宣布的 1550 万比索。工会对劳工条款变化提出批评, 并称这是采矿行业近来最低报价, 必和必拓还拒绝了工人提出的增加底薪要求, 工会很可能选择在 8 月初的两个星期进行罢工。下周二 (7 月 24 日) 是谈判的最后期限, 如果无法再不能达成共识, 罢工概率将大大提高。Escondida 谈判的进展以及 Vedanta 的上诉结果是后期 TC 走势的关键。

此外, 媒体报道, 卢米纳铜业公司 (Lumina Copper) 旗下智利 Caserones 铜矿的工会周四称, 与该公司的谈判破裂, 将为潜在的罢工铺路。该工会称, 因谈判失败, 将会拒绝该公司将于 7 月 24 日提交的最后一个提案, 政府调停是未来的唯一出路。代表近 300 位矿山和工厂工人的工会, 可能在 8 月举行合法罢工。Caserones 铜矿位于智利北部, 年产量约为 10 万吨。

南非 Palabora 铜矿发生地下火灾, 遇难人数达 6 人后南非矿业迎来了 2012 年以来死亡人数最多的一年, 是 2018 年的第二起严重的矿业事故。矿产资源部部长 Gwede Mantashe 表示, 这一事件将会被彻底调查。Mantashe 在一份电子邮件声明中表示, “自今年年初以来, 南非矿业行业的死亡人数已经创了一个新高。”

Chuquicamata 和 Escondida 两铜矿年产铜矿约 130 万吨。

图 1 铜精矿现货 TC 报价走势图 (单位: 美元/吨)

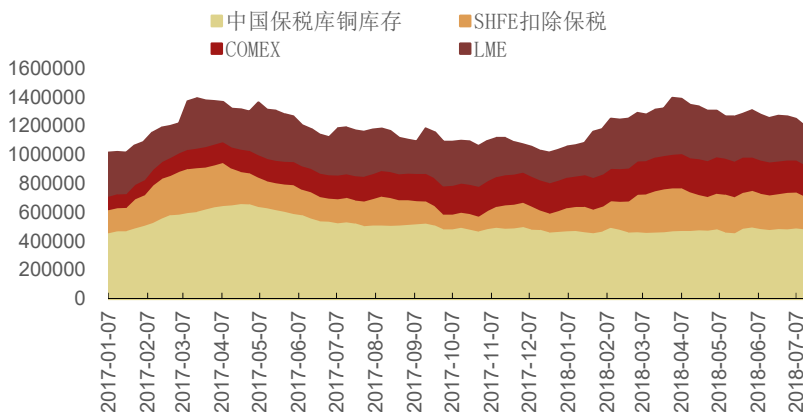


资料来源: wind、招商证券

**全球库存连续大幅下降:** 本周全球铜库存延续大幅下降趋势, 较上周下降 3.7 万吨。LME 库存下降至 25.5 万吨; SHFE 库存环比上周下降 2.4 万吨, 中国保税库库存下降 5000 吨。

**铜库存连续下降, 国内现货升水快速拉升:** 目前沪伦比值回调, 现货进口盈亏持续下修, 进口窗口开始关闭, 加之国内冶炼厂检修多, 这帮助了国内铜库存下降较快, 供应开始变得紧俏, 持货商挺价意愿增强, 下游补库积极性增强。根据 SMM 消息, 周四时快速转为全面升水, 报价平水-升水 40 元 /吨。

图 2 COMEX、LME、SHFE 交割库精炼铜显性库存 (单位: 吨)



资料来源: wind、招商证券

**6 月份铜板带箔企业开工率环比继续下滑:** 据 SMM 调研数据显示, 6 月铜板带箔行业逐步进入消费淡季, 开工率环比继续下滑, 主要是由于 6 月部分汽车类企业进行设备检修, 汽车类订单环比持续减少导致。预计 7 月铜板带箔企业开工率为 76.88%, 环比下降 0.66 个百分点, 同比增加 7.02 个百分点。其中 19% 企业预计 7 月产量环比增加, 因企业检修结束, 产量将恢复正常; 71% 企业表示目前生产维持稳定, 产量变化不大; 而 10% 企业预计 7 月订单将继续减少, 消费进入淡季。

**总结:** Escondida 下降将迎来最后谈判日期, 如若不成, 罢工可能性将大幅提升。近期铜矿企业收到意外干扰较多。铜精矿持货商挺价积极性开始明显增强。预计近期 TC 将会有所僵持, 近期 TC 走势需要聚焦劳资谈判进展。4-6 月传统消费旺季, 铜库存去化

不顺畅。进入7月，淡季反而连续大幅降库。库存压力缓解，铜矿罢工不及预期的情绪如果在 Escondida 谈判破裂举行罢工下情绪激再度被点燃，将有希望将投资者的焦点转移到铜矿供应矛盾上来，铜价有望伺机筑底反弹。

推荐关注标的：紫金矿业、江西铜业、铜陵有色、云南铜业，以及洛阳钼业、鹏欣资源等矿资源优势标的。

## 铝：氧化铝持续涨价 关注电解铝企业成本走强，倒挂引发减产

**电解铝连续3个月去库存后首迎增库：**7月19日，SMM统计国内电解铝社会库存（含SHFE仓单）：上海地区42.3万吨，无锡地区77.6万吨，巩义地区16.9万吨，杭州地区11.5万吨，南海地区23.5万吨，天津5.4万吨，临沂地区2.7万吨，重庆2.4万吨，消费地铝锭库存合计182.3万吨，环比上周四增加2.2万吨。

SMM数据显示，7月19日全国主要消费地区6063铝棒库存：佛山地区4.2万吨，无锡0.56万吨，常州0.8万吨，湖州0.76万吨，南昌0.76万吨，五地合计7.08万吨，较上周增加0.23万吨。

4月下旬以来持续去库存的趋势在本周结束。后期关注电解铝企业减产是否可以令库存去化持续。

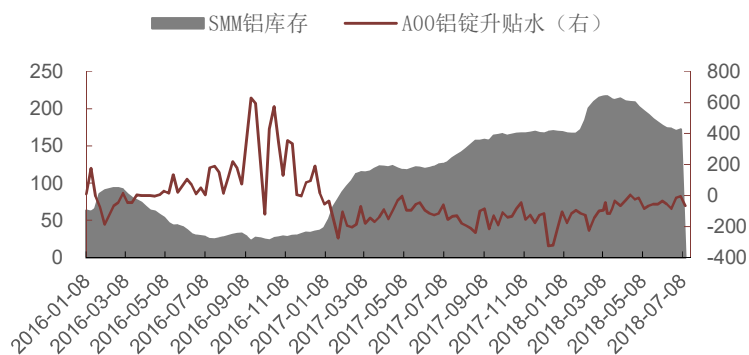
今年二季度国内铝社会库存+铝棒库存累计降幅46万吨。这在2010年以来处于较高位置，2010-2017年年平均去库存30万吨。

**表2：2010-2018年二季度国内铝社会库存变量（万吨）**

年度	库
2010	-2
2011	-39
2012	-16
2013	-47
2014	-46
2015	-13
2016	-55
2017	-21
2018	-46

资料来源：SMM、ALD、WIND、招商证券

图 3 2016 年以来我国电解铝库存 (单位: 万吨)



资料来源: SMM、Wind、招商证券

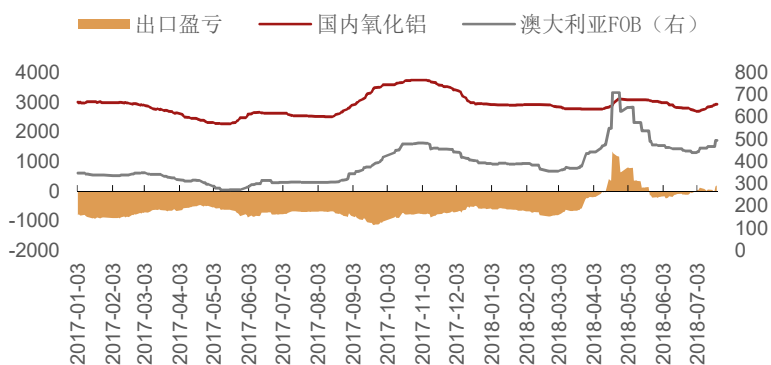
**弹性生产企业不断增加, 氧化铝价格延续上涨趋势:** 本周五阿拉丁 (ALD) 北方综合价格 2950-3000 元/吨, 周均价环比上涨 3.7%; 国产现货加权价格 2974.3 元/吨, 周均价环比上涨 3.4%。

本周五澳大利亚进口氧化铝 FOB 价格上涨 27 美元/吨至 495 美元/吨。出口盈利窗口持续敞开。据百川统计, 7 月中国已确定的和基本确定的出口氧化铝已有 6 船, 共计约 17.3 万吨。

河南、山西弹性生产的氧化铝企业持续增加。各机构统计消息均证实了这一观点。百川消息, 中铝山西新材料进行弹性生产 77 万吨, 香江万基受铝土矿质量影响, 目前减产 60 万吨。开曼、兴安化工分别弹性生产 50 万吨、70 万吨。山西华兴设备故障导致 2 条生产线生产停滞, 目前正在加紧恢复生产, 7 月预计影响氧化铝产量 6 万吨。国家电投山西近期也受铝土矿供应影响, 进行弹性生产, 目前开工为 200 万吨。阿拉丁 (ALD) 调研测算氧化铝运行产能相对下降 350 万吨左右, 近期实际调研测算的日产量下降在 6800 吨左右。而这一数字还在不断增加, 逾万吨指日可待。

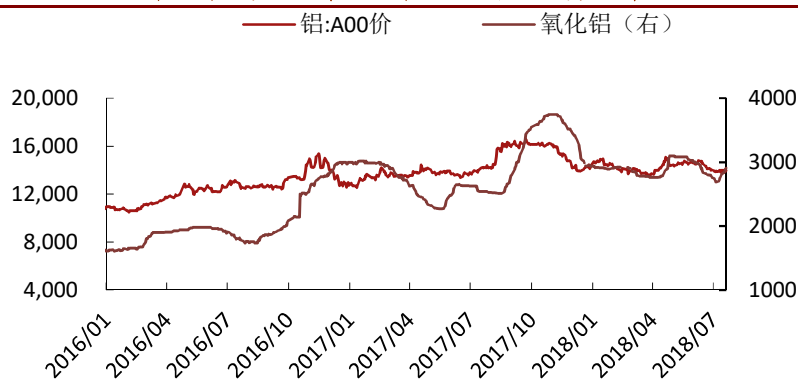
国内减产氧化铝企业不断增加, 海外氧化铝企业持续紧张, 盈利窗口打开, 中国在供应紧张下仍在出口, 预计次轮国内外的紧张能够并肩持续, 氧化铝价格尚未见到直接跌迹象。

图 4 中国氧化铝出口盈亏 (元/吨, 美元/吨)



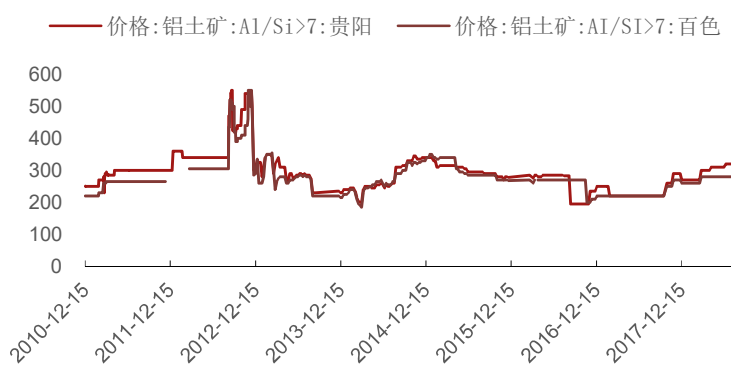
资料来源: Wind、ALD、招商证券

图 5 2016 年以来我国电解铝、氧化铝价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 招商证券

图 6 铝土矿价格走势 (单位: 元/)



资料来源: Wind、招商证券

**连铝减产:** 近日, 中铝连城分公司迫于成本压力, 开始逐步停槽弹性生产, 中铝继氧化铝之后电解铝也开始弹性生产。据阿拉丁 (ALD) 调研了解, 连铝于 7 月 18 日开始弹性生产, 据悉因长期欠缴电力公司电费, 每天停槽 6 台 500KA 电解槽约 0.8 万吨产能/天的速度减产, 连铝共有电解铝产能 54 万吨, 其中 500KA 电解槽系列 40 万吨, 200KA 电解槽系列 14 万吨, 但据最新情况是政府出面协调, 已停止停槽。

今年连铝未能争取到优惠电价政策, 电解铝成本高达 15000 元/吨左右, 以当前铝价算吨铝亏损高达 1000 元/吨。

表 3: SMM 统计 2018 年中国新增电解铝产能估计 (单位: 万吨/年)

企业名称	地区	运行年产能 /万吨	2018-2020 新建及拟建 年产能/万吨	开始投产 时间	预计完成投 产时间	2018 年 1-6 月已 投产产能	2018 年 7-12 月 投产产 能
内蒙古华云	内蒙古	68	10	2017 年 6	2018 年 10	0	10
广西华磊	广西	30	30	2017 年 9	2018 年 9 月	20	10
贵州华仁	贵州	37.5	40	2017 年 10	2018 年 8 月	27.5	12.5
来宾银海	广西	20	20	2017 年 12	2018 年 4 月	20	0
内蒙古创源	内蒙古	8	40	2018 年 1	2018 年 10	8	12

企业名称	地区	运行年产能 /万吨	2018-2020 新建及拟建 年产能/万吨	开始投产 时间	预计完成投 产时间	2018年 1-6月已 投产产能	2018年 7-12月 投产产 能
百矿苏源	广西	10	10	2018年2	2018年12	0	10
贵州登高	贵州	6	25	2018年2	2018年11	6	6.5
内蒙古蒙泰(含泰达)	内蒙古	10	8	2018年3	2018年9月	10	8
百矿田林	广西	4	30	2018年5	2018年10	4	26
百矿德保	广西	6	30	2018年4	2018年10	6	24
云铝昭通	云南	0	35	2018年7	2018年9月	0	15
甘肃中瑞	甘肃	10	10	2018年5	2018年12	10	0
山西中润	山西	4	43	2018年5	2018年10	4	6
内蒙古固阳	内蒙古	0	50	2018年7	2018年11	0	29
美鑫铝业	陕西	0	30	2018年8	2018年12	0	30
云铝鹤庆	云南	0	30	2018年7	2018年12	0	15
百矿隆林	广西	0	20	2018年9	2018年12	0	10
营口鑫泰	辽宁	40	46	2019年	2019年		
包头华鑫隆	内蒙古	0	10	2019年	2019年		
云南其亚	云南	0	35	2019年	2019年		
云铝文山	云南	0	50	2019年	2019年		
霍煤鸿骏2	内蒙古	86	43	2019年	2019年		
云南神火	云南	0	45	2019年			
云铝昭通2	云南	0	35	2019年			
内蒙古白音华	内蒙古	0	40	2019年			
内蒙古华云2	内蒙古	78	80	2019年			
合计		340	845			116	224

资料来源: SMM、招商证券

**总结:** 本周铝库存止降转增。连铝成本倒挂被迫减产, 关注成本逐步高企, 电解铝企业成本倒挂可能带来的减产。起码实际已经发生的是新建产能投产的进度不断推迟放缓。美国拟取消制裁俄铝公司的消息市场已经有预期, 预计对市场冲击力不大。当前重点关注氧化铝上涨空间以及成本走强对中国电解铝企业生产的影响。

仍旧认为电解铝年内是走一步看一步的品种, 潜在的消息能够迅速改变市场格局。自备电整顿、俄铝制裁以及碳交易等都是潜在的因素, 此外近期仍要关注巴西海德鲁氧化铝厂的复产消息。中长期坚定看好供给侧改革对整个铝市场的规范作用。

氧化铝自给率高、煤炭自己率高或者水电自给率高的企业更加收益铝价转强。推荐关注标的: 云铝股份、神火股份、南山铝业、怡球资源、中孚实业、明泰铝业。

## 铅锌: 供给扰动, 低库存下锌价支撑越发增强

**冶炼厂挺价意愿强烈 锌精矿 TC 进一步上调仍有空间:** 本周 SMM 报国产 50 品位锌精矿主流成交 3400-3900 元/金属吨。进口矿 TC35-50 美元/干吨附近, 少量报价在 60 美元/干吨。

云南马关冶炼厂 5 月关停, 云锡锌冶炼厂尚不能接替, 以及罗平停产造成了云南矿需求量下降, 矿供应趋向于宽松。本周云南及周边地区锌精矿加工费继续上调。部分冶炼厂要价已经达到 3800 元/金属吨。北方加工费基本稳定, 南北价格接近。

下周冶炼厂和供应商谈判 8 月 TC，冶炼厂挺价意愿强烈，考虑到传统检修季，且多家企业非常规减停产，不排除 TC 继续上调。

表 4: 海外锌精矿 TC 长协一览 单位: 美元/千吨

	TC	基准价	上调	下调
2006	128	1400	14%	12%
2007	300	3500	10%	6-7%
2008	300	2000	10%	10%
2009	194	1250	12%	10%
2010	270	2500	8%	5%
2011	229	2500	8%	6%
2012	191	2000	5%	2%
2013	211	2000	6%	2%
2014	223	2000	5%	2%
2015	245	2000	8%	3%
2016	203	2000	9%	3%
2017	172	2800	0%	0%
2018	147	-	-	-

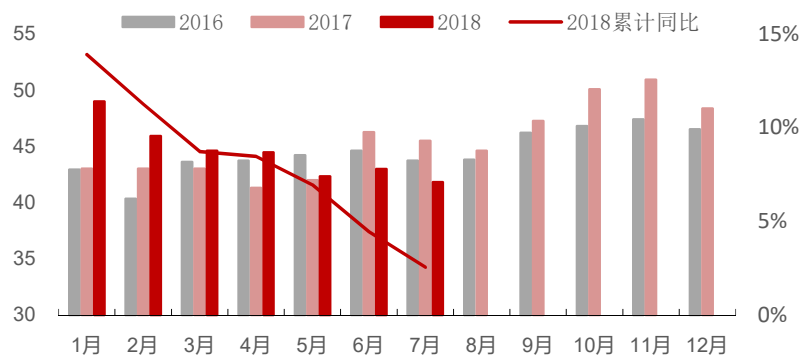
资料来源: SMM、招商证券

7 月国内精炼锌产量同比环比持续下降: 2018 年 6 月 SMM 中国精炼锌产量 42.98 万吨, 环比增加 1.57%, 同比减少 7.09%, 这也是年内首次同比减少。1-6 月份累计产量 269.2 万吨, 累计同比 3.71%。累计同比增幅持续收窄。

进入 7 月份, 本就是传统检修旺季, 精炼锌产量环比下降是传统规律。不过预计 7 月精炼锌产量将会持续同比负增长。这拖累累计同比增速将进一步收窄。一方面, 锌价持续大跌, 冶炼厂利润微薄, 降低企业生产积极性, 上周国内大中型锌冶炼企业召开会议, 意欲联合减产。此外, 环保的限制个别企业产能释放。

SMM 数据, 预计 7 月国内精炼锌产量环比减少 1.11 万吨至 41.86 万吨, 环比减少 2.59%, 同比减少 7.96%, 1-7 月累计同比预计增加 1.97%附近。

图 7 中国精炼锌产量统计

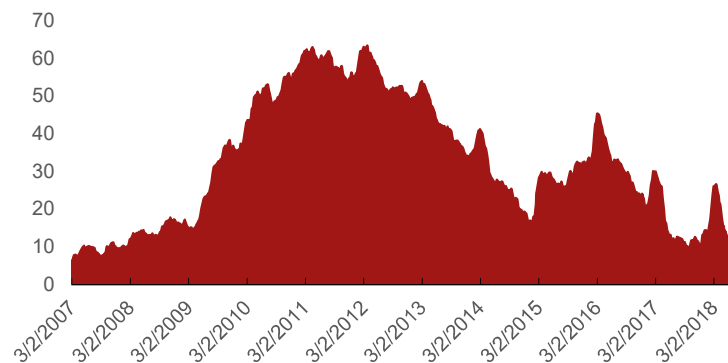


资料来源: SMM、招商证券

7 月三地库存累计下降 1.23 万吨: SMM 统计沪粤津三地锌库存较上周基本持平, 为 9.99 万吨。截止当前, 6 月受进口锌冲击, 累计增库 0.6 万吨; 7 月累计降库存 1.23 万吨。

本周上海市场 0# 锌对沪锌 1808 合约自升水 320-330 元/吨左右小幅回落至升水 290-310 元/吨左右。

图 8 沪粤津三地社会仓库锌库存



资料来源：SMM、招商证券

**罗平锌电因环保停产：**曲靖市环保局 2018 年 6 月 23 日下发通知，要求罗平锌电涉及锌冶炼生产线实施停产整改，确保公司其它污染治理设施正常运行。公司公告宣布停产整改。但是本周央视曝光罗平锌电白天停产夜间生产。这引起投资者热议。罗平锌电拥有 12 万吨电解锌产能，因为电力供给以水电为主，因此雨季是公司生产高峰，往年基本达到满产。去年罗平锌电电解锌产量 7.1 万吨。

近些年国内电解锌企业不断传出环保问题，包括国企和上市公司。环保对于锌的供给值得关注。

**总结：**5 月底 6 月初，中央环保督察组对河北、河南，内蒙古、宁夏，黑龙江，江苏、江西，广东、广西，云南等 10 个省区展开“回头看”。环保督察组入驻，环保敏感度最高的是铅，其次是镍。其他金属略弱。河南反应很快，是国内最大的原生铅供应省份，再生铅的主产地之一。除此之外，河北、江苏也是再生铅的主产地，内蒙古、江西和内蒙古是当前产能转入地。铅是长期没故事，但是短期故事性强的品种。环保敏感度高，是因为废旧铅酸蓄电池含硫酸，且铅是毒性高的重金属，位列危废名录。

再生铅和原生铅的供给均在恢复过程中。本周传出安徽再生铅企业因为检修和原料不足的问题再度减产，前期 1200 吨/日下降到 600 吨/日。供需矛盾缓和，社会库存增加，当前铅价预计偏弱。后期关注环保减产动态对供需的扰动。

锌仍旧是当前供需基本面最好的品种，但是由于锌价是基本金属中上涨起步最早，涨幅较大，而且全球锌精矿处于恢复、增长期，因此供给的恢复可能导致基本面趋向于偏空，这导致了资金对于锌空头头寸的青睐。加之年内宏观预期持续偏悲观，锌成为投资者做空的佳选。这仍旧是下半年锌价压力的最大来源。截止到当前，锌较去年均价累计跌 9%，较今年最高价跌 27%，最高点回撤幅度最大。不过基于锌精矿、锌锭库存均处于低位，且可能三季度锌锭库存将有希望打破 2017 年的最低水平，这为锌价起到了强支撑作用。关注宏观经济数据及投资者远期预期，宏观情绪的改善将会缓解锌价的压力，投资者的视线会更多的转移到在锌供给增加不及预期，给锌价超跌后反弹的机会。

推荐关注标的：西藏珠峰、盛屯矿业、兴业矿业、中金岭南、驰宏锌锗、盛达矿业、西部矿业、建新矿业、锡业股份。

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘文平：**招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师第五名。

**刘伟洁：**招商证券有色研究员。中南大学硕士，7年基本金属研究经验。2017年3月份加入招商证券。

**黄昱颖：**清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

**黄梓钊：**美国东北大学硕士，2015年7月加入招商证券，曾就职地产团队入围新财富，现为有色金属行业研究员。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。