

# 有色金属

## 天风周期团队联席解读

证券研究报告

2019年03月08日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

李辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040001  
huili@tfzq.com

张樨樨

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

彭鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110002  
pengxin@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040005  
yuehengyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《有色金属-行业研究周报:贵金属、锂钴长期逻辑不改,锡缺口扩大已经初显》 2019-03-03
- 《有色金属-行业研究周报:贵金属不惧调整,新能源持续值得关注》 2019-02-24
- 《有色金属-行业专题研究:嘉能可 Mutanda 裁员为哪般?》 2019-02-24

### 主要观点:

**有色金属:** (1) 铝板块有望受益于电改, 关注龙头云铝中铝估值修复和边际改善中孚实业。(2) 稀土板块短期进口原料或出现紧张, 中重稀土价格上涨通道打开, 关注五矿稀土、广晟有色等稀土标的。

**基础化工:** 锂电材料业绩增速有望超预期, 推荐电解液龙头新宙邦。大陆 LCD 崛起带动国产混晶材料需求, 推荐飞凯材料。维生素 19 年需求回升价格稳量增, VE 价格看涨, 推荐新和成。原药跌价利好下游制剂, 农资行业转型升级, 推荐诺普信。

**石油化工:** 重申“改革”主线, 重视自上而下“政策”视角。2019年3月4日, 发改委能源局发布《石油天然气规划管理办法》。对于2019年石化行业投资, 应更多从自上而下的“政策”视角寻找投资主线。

**煤炭:** 三大逻辑看煤炭行业。短期来看, 基本面相有所扭转, 矿难扰动供给, 价格有望上涨。长期看, 煤炭很难回到之前供大于求价格处于低位的情况, 未来3-5年价格有望维持高位。此外, 板块当前估值较低, 推荐焦煤板块。

**汽车行业:** 重视行业轮动下的汽车配置机会。2019年以来汽车板块表现明显落后, 行业当前估值处于低位, 低估值滞涨个股较多。汽车基本面正迎来拐点, 电动化和智能化带来新兴成长机会。

**建筑:** 新造价标准、地方政府债务发行提前对基建链条持续有利。新铁路造价标准的实行, 有利于提升整个行业的毛利率。地方政府债务限额提前下达, 今年1-2月地方政府发行债务明显增加。增量资金流入基建有望使今年1-2月基建投资增速上升。

**建材:** 重视3月份水泥股的投资机会。(1) 短期需求角度看, 季节性涨价存在预期(2) 今年大基建拉动背景下, 施工相比去年更为顺畅。弹性品种看好冀东水泥天山股份, 低估值关注海螺水泥华新水泥。

**钢铁:** 全年来看, 国家发改委批复大量基建项目, 粤港澳大湾区规划纲要出台, 雄安新区加速推进, 推荐建筑用钢材上市公司。短期来看建材成交量回暖, 钢材现货价偏强运行, 涨价叠加公司分红预期, 关注钢铁板块补涨机会。

**地产:** 基本面: 全国销售向下格局不变、但一二线有结构性机会、一线房价或反弹。政策面: 因城施策宽松强化、“降成本”将利好地产。市场面: 降准之后1个月地产大概率跑输市场、3个月有机会跑赢。

**风险提示:** 经济下行超出市场预期的风险, 油气管网公司未及时批复的风险。



## 1. 有色金属观点：铝板块受益于电改、稀土进口风险延续

**铝板块：**3月5日政府工作报告提出深化电力市场化改革，清理电价附加费，铝板块有望大幅受益。电解铝用电基本属于大工业用电范畴，电价主要由上网电价和中间费用组成，其中中间费用包括输配电价、政府性基金等等。而政府工作报告中所指的电价附加收费主要是指政府性基金，目前政府性基金为0.05元/度。若后续政府性基金不再收取，以电解铝平均电耗13500度/吨估算，则电解铝成本或将下降675元/吨，企业盈利空间扩大。据我们测算，如果取消政府性基金业绩改善弹性为中孚实业（扭亏）、云铝股份（超过100%）、中国铝业（超过40%）、南山铝业（超过15%）。

**关注龙头云铝中铝估值修复和边际改善中孚实业。**考虑2018年11月以来，铝价一直位于14000元/吨以下震荡，电解铝盈利基本回到了供给侧改革以来的低点，伴随合理电力成本修复、需求改善、有限新增产能净投放，全行业盈利改善空间较大。目前铝行业平均PB水平仅有1.2左右，龙头云铝股份（电解铝产能2019年有望接近300万吨）和中国铝业（电解铝在产产能约400万吨，氧化铝1686万吨）有望迎来估值修复行情，中孚实业边际改善明显（75万吨产能中50万吨转移到成本优势地区，边际改善）。

**稀土板块：**短期进口原料或出现紧张，中重稀土价格上涨通道打开。2018年11月腾冲海关双向关闭，随后12月中旬通关但部分生产原辅料出口依然受阻，为期5个月的执行期过后，如果双向进口再度关闭，国内中重稀土原料可能持续紧张。长期打黑和督察以及环保督察，重点影响江西、广西、广东等南方离子型稀土矿产区的部分企业，考虑国内环保从严大概率持续，国内中重稀土原矿开采增量或重启增量十分有限。2017年以来南方中重稀土矿出现不足，以东盟为主要领域开始进口的大量补充。2018年稀土累计进口3万吨，其中缅甸进口2.58万吨，占国内配额比例达到20%水平，如果进口受阻，中重稀土在原矿紧张下价格可能加速上涨。

**再次强调重视高风险偏好高弹性品种。**全球范围来看，中国从资源品种、储量和下游市场上仍然保有极强优势地位。国内在政策组合拳有效改善供给，新能源汽车和风电等磁材需求快速增长的背景下，低迷的市场情绪有望率先得到缓解，随着实质性供给端收缩，供需关系有望边际改善。伴随市场整体风险偏好的提升，关注盛和资源（全产业链估值角度）；五矿稀土、广晟有色（中重稀土产品结构改善）；北方稀土（轻稀土弹性龙头）、厦门钨业（业务占比较小）。

## 2. 基础化工观点：重视精细化工成长股，推荐四大标的

推荐四大标的：新宙邦、新和成、诺普信、飞凯材料

**投资观点：**上游跌价利好下游，19年重点推荐精细化工成长股。新能源政策利空落地，19年高端市场继续向好。18年行业洗牌，19年供需格局好转，电动汽车1季度抢装，锂电材料业绩增速有望超预期，推荐电解液龙头新宙邦。大陆LCD面板厂强势崛起，带动上游国产混晶材料需求高增长，推荐飞凯材料。新版农药管理条例推升龙头市场份额，原药跌价利好下游制剂，农资行业转型升级，下周农药展会提升市场情绪，推荐诺普信。维生素19年需求回升价格稳量增，VE价格看涨，推荐龙头新和成，19年下半年起新产能陆续进入投产期，业绩和估值均有望提升。

## 3. 石化观点：重申“改革”主线，重视自上而下“政策”视角

**1、重申“改革”主线，重视自上而下“政策”视角：**2019年3月4日，发改委能源局发布《石油天然气规划管理办法》，目的在于加强石油天然气规划管理。《管理办法》的发布，从更高的层次上明确了未来五年规划的总体原则——落实能源生产和消费革命，贯彻油气体制改革、天然气产供储销体系建设、大力提升油气勘探开发力度。对于2019年石化行业投资，应更多从自上而下的“政策”视角寻找投资主线。

**2、国家油气管网公司呼之欲出：**根据中国石油新闻中心新闻，国家发改委开会通过国家油气管网公司组建方案，已上报至国家层面等待批复，有望今年上半年面世。一些细节待敲定：1) 涵盖范围，如果参照《油气管网设施公平开放监管办法》可能包含“原油、成品油、天然气管道（不含城镇燃气设施），液化天然气接收站，地下储气库等及其附属基础设施”；2) 新老合同的划分，采用老合同老主体新合同新主体的可能性比较大；3) 作价方面，我们认为参照中国铁塔受让资产时，主要固定资产采用“重置成本\*成新率”可能性比较大；4) 股权比例方面，如按媒体所述，则可能引入较多社会资本，并寻求上市融资。

**3、中石化销售公司上市预期增强，成立中国石化资本公司：**2014年9月，25家境内外投资者以现金共计人民币1,070.94亿元认购中石化销售公司29.99%的股权。近期工商登记信息显示，“中国石化销售有限公司”已经改称为“中国石化销售股份有限公司”。据彭博援引知情人士称，中国石化销售股份有限公司已经获得中国国务院批准在香港上市。根据我们预测，如果赴港上市，合理市值应在5000亿左右。2018年底，中石化集团在雄安新区设立了中国石化资本公司，注册资本100亿，着力产融结合，聚焦新能源、新材料、节能环保、智能制造等领域。

**投资建议：**1) 管网公司成立，资产作价尚不明确，考虑中国石油AH股估值差距较大，该事件对二者PB估值影响可能不同甚至反向，推荐低估值的中国石油股份(H)。未来天然气管网投资的拉动有望得到提升，推荐受益管道建设的**中油工程**。2) 继续推荐中国石化，估值安全边际足、分红收益率较高，受益销售公司上市价值重估。3) 关注两大集团的其他上市平台，石化机械、石化油服、大庆华科等。

**重点推荐中油工程：**我们的观点与市场主流认识有两点重要差异。第一，中油工程业务覆盖是石油石化全产业链，包括上游油田地面工程，下游的炼化和环保工程，以及中游的管道工程。石化产业链上下游的景气轮动有助于平抑公司盈利的周期波动，且天然气管道业务带来成长属性。第二，油田地面工程板块，并非简单与油价和全球原油资本开支周期相关。中国石油已经将勘探开发工作提升到“保障国家能源安全”的高度，2019年中石油集团国内勘探开发投资运行方案同比+25%。总之，公司上游业务有政策保障，下游业务受益炼化项目大量上马，中游管道业务长期成长性可期。经历了17/18年业绩低谷，19/20年有望迎来快速增长。

## 4. 煤炭观点：三大逻辑看煤炭行业

1、近期陕西和内蒙两个矿难之后，全国安全大检查造成供给影响，这是第一个短期煤炭超预期的影响。

2、长期来看，煤炭很难再回到之前供大于求、价格下跌到比较低的位置。长期来看煤炭产能可以真实贡献的未来增量可能低于预期。我们将目前在建矿井中的9.76亿拆解成若干部分：(1) 目前手续不全或超产已释放产能部分约3.5亿吨；(2) 随着煤矿安全工作的重视以及大型矿井集中度的提高，60万吨以下小矿预计难以准入投产，这部分产能约2.5亿吨；(3) 内蒙煤化工项目配套矿井约1.2亿吨。因此9.76亿吨在建矿井中约7.2亿吨难以贡献有效产能增量。9.76亿在建矿井为截止2018年上半年的数据，2016年开始3年停止审批矿井，因此新增“在建矿井”产能较少，2018年下半年预计在建部分投产约8000万吨，2019年全年约1.4亿吨，则到2020年目前近10亿在建产能中能贡献未来增量的十分有限，预计仅在3600万吨左右。

3、今年年初到现在为止，煤炭板块整体涨幅比较少，这个时间点可以更加关注整个煤炭的焦煤板块，焦煤板块它的弹性比较大，目前的估值比较低，整个板块都可以推荐介入。

## 5. 建筑观点：看好基建链条和钢结构相关公司

从两会的政府工作报告和相关的资讯来看，我们认为基建链条比较收益。一个是新铁路造价标准的实行，有利于提升整个行业的毛利率，另外是铁路和城轨未来的工程量比较饱满。

第二块是和基建相关的地方政府债券发行的债务，因为地方政府债务是提前下达的，相较于去年一二月份大概多 7000 多亿的资金，所以今年的增量资金有望使一二月份的基建投资增速开一个头，整个基建的链条比较强势。

第三块是和钢结构比较有关的，钢结构等装饰建筑今年列为整个建筑行业的工作要点之首，对于整个钢结构行业而言，今年可能迎来政策大年。

第四是增值税降税的影响，我们也测算了一下，对建筑行业来说影响偏中性，但是对于钢结构行业而言，因为他们所用税率是 16%，降到 13%，对利润而言都有比较不错的影响。

目前来看，整个基本上有支撑的是基建链条和钢结构，对于前期市场的股票而言，目前可关注安徽设计总院，安徽离长三角比较近，有望受益于长三角基建的增长，还有苏交科，前期涨幅也是比较小的。钢结构建议关注鸿路钢构，2018 年估值十一二倍，它的增长率也比较高，还有精工钢构，我们前期推荐精工钢构，目前涨幅也是比较少的。其它公司可以关注龙元建设，它前期有一些解禁，目前的价格也差不多，再加上公司资金流比较充裕，今年以来来看利润增速有比较高的增长。

在这个时间我们觉得基建链条和钢结构相关的公司，像苏交科、设计总院、鸿路钢构、精工钢构这些公司有比较好的投资吸引力，以及龙元建设、高新发展这类基建公司也有比较不错的吸引力。

## 6. 汽车观点：重视行业轮动下的汽车配置机会

**1、2019 年以来汽车板块表现明显落后。**1 月至今，中信汽车指数跑输沪深 300 指数 6 个点，29 个行业中排名 22；2 月至今，跑输 2 个点，29 个行业中排名 19。

**2、行业估值仍位于历史底部，低估值滞涨个股较多。**乘用车和零部件静态 PE 分别 13 倍和 21 倍不到，以 180 家 A 股汽车零部件公司为例，PB 1.5 以下的 31 家、PE TTM 20 倍以下的 57 家，近 1 月涨幅在 20%以下的 97 家。

**3、基金持仓仍在低位。**汽车行业在基金中持仓占比截至 4Q18 末为 2.4%，是历史低位，远低于过去 14 年历史平均的 3.5%，在 28 个行业中排 14 名，也是历史低位。从近 2 月汽车板块股价表现来看，我们估计基金对汽车行业低持仓的状态没有发生明显变化。

**4、基本面正迎来拐点。**此前我们判断行业景气 2019 年进入拐点，1+2 月上险数我们预计持平，批发预计 -17%，终端领先批发，行业继续去库存，有望在 2019 年进一步轻装上阵。基本面逐步回暖将为汽车行业投资提供更坚实的基础。

**5、电动化和智能化新兴成长机会。**我们预计未来新能源将进入加速增长和渗透阶段，未来 8 年 CAGR 有望达 45%，高端供应链迎量价齐升。智能化方面，国产产品将迎来放量期。

投资建议：汽车行业 2019 年以来涨幅偏低，估值和机构持仓位仍位于底部，基本面有望迎来拐点，叠加电动化智能化新兴成长，汽车板块将迎来轮动配置机会。推荐【均胜电子、广汽集团 H、中鼎股份、拓普集团】，建议关注【宇通客车】。

## 7. 建材观点：重视 3 月水泥股投资机会

当前时点，主要从基本面的逻辑来看，我们强调重视 3 月份水泥股的投资机会。

1、首先是从短期需求角度来看，季节性涨价存在预期。随着天气回暖以及农民工的返工到位，下游的需求有望快速恢复。华东地区虽然短期内连续的雨水会导致部分施工情况不

理想，但是华东整体经济实力强，尤其基建项目充足，因此我们认为一旦天气转好，需求有望集中性反弹，进而价格上涨。

2、与去年的情况进行对比，去年 3 月份的时候，由于过年比较晚，且受到环保的约束比较强，北方开工不是很理想。今年在基建大拉动的背景下，3 月份的施工比去年顺畅一些。总体来看，3 月份水泥价格有望走高，上涨预期有望带动股价向上。在价格向上的背景下要关注弹性品种，弹性品种首推北方的龙头冀东水泥，主要的逻辑是看好京津冀的基建。2019 年是京津冀地区基建发展的大年，单从交通建设投资来看，高铁项目加上高速、机场、港口的建设，2019 年投资额达到 2644 亿元，带来的水泥需求有望超过 1440 万吨，相比 18 年的增量约为 900-1000 万吨。冀东水泥在京津冀地区的产能占比达到 60%，因此弹性是最大的。春节过后没多久，唐山地区率先涨价 20 块，说明当地需求确实很强烈，而且过往冀东水泥的一季报一直是亏损的，今年一季度有望大幅减亏甚至盈利，3 月份、4 月份即将迎来旺季，因此重点推荐冀东水泥。

此外可以关注西北的龙头天山股份，逻辑相似，也是看好新疆的基建项目。我们预计今年新疆基建投资增速将由负转正，因此可以提升水泥需求。前段时间当地政府表示 2019 年要力争完成交通运输固定资产投资 526.33 亿，包括新增高速公路项目等。市场比较担心资金，但是前段时间地方债提前并且加速发放，也使资金得到缓解，所以当地的需求有望回到正增长。由此，可以重点关注一下天山股份。

低估值品种看好龙头海螺水泥、华新水泥，2018 年水泥行业的盈利达到历史高点，但是我们认为在供给侧改革持续，需求转好，尤其是基建需求变好的供需背景下，水泥的盈利有望持续。海螺和华新当前时点的估值只有六七倍左右，低于历史平均水平，所以可以持续关注。

3 月份一定要重视水泥的投资机会，弹性看冀东水泥和天山股份，低估值关注龙头海螺水泥和华新水泥。

## 8. 钢铁观点：全年业绩分化 看好建筑相关企业

2019 年全年来看，首先去产能基本结束，供给端开始趋稳，需求端以目前发展趋势看，2019 年钢材总需求大概率也会比较平稳的，品种间和企业间会出现分化。由于产能置换项目 2019 年投产偏多，所以产能利用率会出现小幅下降。但由于环保对原材料端的影响边际是减少的，原材料端的利润要部分转移回钢铁主业，因此钢铁主业的利润水平大概率同比持平，但价格水平或有所回落。由于下游需求会出现分化，同时原有地条钢的粗钢产量回归到合规产能，但地条钢回归后分化为部分建材和部分板材，因此这部分产量的回归对板材供给造成了实质上的增加，建材是减少。所以我们预计 2019 年建材价格和利润明显要好于其他品种。工业用材特别是和消费相关的热卷、冷卷整体偏弱。

### 全年来看：

- 1、国家发改委在去年四季度集中批复超过万亿的基建项目；大量的基建项目有望在今年下半年逐步落地；
- 2、粤港澳大湾区规划纲要出台，未来有望在城市互联互通、轨交等基建方面发力，粤港澳大湾区进入建设周期；
- 3、雄安新区也有望加速推进；
- 4、因此主营建筑用钢材上市公司 2019 年业绩有望保持高盈利，推荐三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、凌钢股份。

### 短期来看：

- 1、目前钢联统计的全国建材成交量回暖，目前已经接近去年采暖季之前水平，市场活跃度提升；

2、目前钢材社会库存处在较高位置，对钢材价格有一定压制，因此钢材现货价格短期属于偏强运行；

3、进入三月份后，上市公司年报陆续将披露，注重钢铁公司高分红预期，涨价叠加分红，关注钢铁板块补涨机会。

另外优质特钢企业—大冶特钢。公司 2019 年 1 月 17 日发布《大冶特殊钢股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》，公司拟发行 23.18 亿股购买中信泰富特钢集团下优质特钢资产—兴澄特钢。根据公告，兴澄特钢 2019 年实现归母净利润 39.20 亿元。若资产完成注入，公司业绩将大幅增长。

## 9. 地产观点：两会后的市场机会

### 1、基本面：全国销售向下格局不变、但一二线有结构性机会、一线房价或反弹

从基本面来看，年初至今新房销售量累计同比下降 12.9%，其中一线、二线、三线累计增速分别为 9.9%、-3.4%、-32.3%。从数据看全国新房市场销售仍是低温，但是一二线城市回暖或平稳，基本面情况符合我们的预期。我们认为即使后期政策进一步宽松，对三四线基本面复苏也不会有非常明显的效果，反而会使一二线受益这种情况，如果流动性和政策持续改善，一线城市房价或将反弹。另外，开工、投资上半年会有一定韧性，但下半年会逐步往下；竣工这三年都会持续反弹。

### 2、政策面：因城施策宽松强化、“降成本”将利好地产

短期方面——截止本周，百城土地成交下降 25.3%，我们认为未来还将继续下降，地方政府基于财政压力进行政策宽松的概率加大，而两会前需要明确政府新一年定位，不会进行大的政策调整，两会后地方政府主动性加强。

中长期看——“降成本”将系统性利好地产：四轮降准都显著改善房地产行业到位资金、按揭贷款改善更加显著，“三去一补一降”中的去库存、去产能、去杠杆力度都远超预期，降成本我们认为也将超预期，降成本主要包括降税费和降借贷成本，前者提升居民购买力，后者改善居民和企业的借贷成本，都将利好地产。

### 3、市场面：降准之后 1 个月地产大概率跑输市场、3 个月有机会跑赢

降准的初期对地产不会有明显的效应，但是观察前几轮降准周期，降准之后一个季度内的绝对收益，前几轮分别达到 41%、26%和 95%的绝对收益，相对收益达到了 20%、26%以及 39%，每一轮相对沪深 300 都是相对收益的。从股票角度来看，我们认为降准早期会提升整个股票市场风险偏好，后期真正因为降准而基本面受益的这些板块会逐渐显示，而地产是真正受益于降准的板块，结合地产板块对资金度敏感较高，此次降准是 1 月 4 日宣布，据此我们认为 3 月份地产股跑赢大盘是大概率事件。

**投资建议：**我们认为行业政策宽松或将强化，虽然整体基本面仍旧向下，但一二线将在降准以及“降成本”等推动下有所反弹，一线房价也将反弹，且根据历次降准发现降准后三个月地产大概率跑赢大盘，建议积极布局地产，推荐：1) 二线优质高杠杆房企，在宽信用周期有望超预期：阳光城、新城控股、华夏幸福、旭辉控股集团、荣盛发展；2) 地产龙头：万科、招蛇、保利、融创、金地；3) 明显受益于中期利率下行：光大嘉宝等；4) 竣工受益：南都物业。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com